



# UADE

## Trabajo de Investigación Final

**Tema: Capitales Ángeles como fuente de financiación para  
Start-ups en Argentina**

### **Autores:**

**Curotto, Andrea**

**Perzan, Leonardo Daniel**

**Pliego, Federico Andrés**

**Roncoroni, Pablo Alejandro**

**Tutora: De Arteché, Mónica**

## **Resumen Ejecutivo**

El presente trabajo de investigación tiene por objetivo analizar y evaluar qué incidencia tiene sobre las Start-ups una fuente de financiación que se encuentra en desarrollo en Argentina: los Capitales Ángeles. Para nuestro cometido, buscaremos analizar las características de este tipo de financiamiento y que es lo que hace a este método atractivo para los emprendedores a la hora de financiar sus Start-ups. También se analiza el entorno en el cual se desarrollarán estos nuevos emprendimientos y con qué dificultades deberá lidiar el emprendedor para lograr poner en marcha su emprendimiento de manera efectiva.

Consideramos que este es un tema sumamente importante en el país debido a que, si bien Argentina es considerado un país emprendedor, las condiciones del entorno no favorecen al desarrollo de nuevos emprendimientos en la actualidad. Adicionalmente, la falta de financiación es considerado un impedimento para todo aquel que tenga en mente emprender en algún momento de su vida, como es el caso de nuestro grupo.

La investigación se realizó mediante un trabajo de campo del tipo exploratorio y descriptivo, apoyado en análisis de entrevistas de profundidad a especialistas en el tema y análisis de documentos, herramientas que nos permitirán realizar una triangulación de fuentes y así darle mayor validez al trabajo en cuestión.

Los resultados obtenidos logran contestar satisfactoriamente las preguntas y los objetivos planteados en un primer momento, se logra complementar lo desarrollado en el marco teórico a partir del trabajo de campo y a su vez se logra justificar lo obtenido a través de entrevistas y análisis de documentos con la bibliografía utilizada en el marco teórico, logrando generar sinergia entre cada parte del trabajo de investigación.

Como conclusión, observamos que esta herramienta consiste en una atractiva alternativa para los emprendedores teniendo en cuenta el contexto argentino y la dificultad que hoy tienen los emprendedores para conseguir financiamiento en vistas a materializar sus modelos de negocio. A su vez, observamos que una de las principales barreras que posee esta fuente de financiación en Argentina, es la falta de conocimiento por parte de los

emprendedores. Por lo que también proponemos algunas medidas que se podrían llevar adelante para mejorar este aspecto en vistas a futuro.

Palabras claves: Capitales Ángeles - Start-ups - Financiamiento - Argentina - Emprendimientos.

## **Executive Summary**

This research aims to analyze and evaluate the impact that a funding source under development has on Argentina's start-ups: Business Angels. To support our task, we will seek to analyze the characteristics of this type of financing and what makes this method attractive for entrepreneurs when it comes to finance their start-ups. We will also analyse the environment in which these new projects will be developed and what difficulties the entrepreneur should overcome to launch the entrepreneurship effectively.

We believe this is an extremely important issue in the country. Although Argentina is considered an entrepreneurial country, environmental conditions are not propitious for the development of new businesses today. Additionally, we believe that the lack of funding is considered an impediment to anyone who has the idea of undertaking at some point of his/her life.

The research was conducted through a field of exploratory, descriptive, supported by the analysis of in-depth interviews with experts of the field and analysis of documents. In other words, tools that allow us to perform a triangulation of sources to give greater validity to the work previously mentioned.

The results achieved answer the questions and the objectives exposed before satisfactorily. This paper achieves to complement the content developed in the theoretical framework with the fieldwork. Simultaneously, the concepts obtained throughout the interviews and document analysis are justified by the bibliography used in the theoretical framework. So we reach the synergy generated among each part of the research.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

To sum up, we observe that this tool consists of an attractive alternative for the entrepreneurs taking into account the argentinian context and the difficulty that the entrepreneurs have to get financing in order to materialize their business models today. At the same time, we observe that one of the principal barriers that this source of funding has in Argentina is the lack of of knowlegde from the entrepreneurs. So we also propose some ways that can be taken into consideration to improve this aspect in future views.

Keywords: Business Angels - Start-ups - Financing - Argentina - Entrepreneurship.

## **ÍNDICE DE CONTENIDOS**

<b>Justificación</b>	7
<b>Marco Teórico</b>	
<b>1. Start-Ups</b>	
1.1. El mundo del Entrepreneurship	10
1.2. Ciclo de vida de un emprendimiento	14
1.3. ¿Qué es una Start-up?	16
<b>2. Capitales Ángeles</b>	
2.1. ¿Qué se conoce como Capitales Ángeles?	21
2.2. Tipos de inversores ángeles	24
2.3. Sociedad Entrepreneur-Inversor Ángel	25
2.4. Capitales Ángeles en el mundo	27
2.5. Capitales Ángeles y entrepreneurship en Argentina	29
<b>3. Otras alternativas de financiamiento para Start-ups en Argentina</b>	
3.1. El Estado como promotor de nuevos emprendimientos	34
3.2. El rol de las entidades bancarias en Argentina	36
3.3. Venture Capital: ¿Sinónimo de Capitales Ángeles?	38
3.4. Otras fuentes de financiación	39
<b>Metodología de la investigación</b>	42
<b>1. Análisis de entrevistas</b>	
1.1. Alejandro Cavallero	45
1.2. Pablo Barni	48
1.3. Rubén Galasso	51
1.4. Juan Padilla y María Guevara (INICIA)	54
1.5. Sebastián Ortega	57
1.6. Alejandro De Nevaes	59
<b>2. Análisis de documentos</b>	
2.1. Silvia Torres Carbonell	61
2.2. Andy Freire	63
<b>3. Método del espacio semántico</b>	
3.1. Método del espacio semántico número uno	65
3.2. Método del espacio semántico número dos	66
3.3. Método del espacio semántico número tres	68

<b>Conclusión</b>	70
<b>Anexos</b>	74
<b>Bibliografía</b>	114

## **Justificación**

Las Start-ups consisten en emprendimientos que se encuentran transitando etapas cruciales para su supervivencia como lo son desde la etapa de concepción de la idea de negocio hasta su puesta en marcha e incursión en el mercado. Es por eso que, dada su complejidad y alto nivel de riesgo no les es sencillo conseguir fuentes de financiamiento.

Torres Carbonell, directora del Business Angel Club del IAE, afirma que existe una fuerte relación entre la fuente de financiación que se puede utilizar y el ciclo de vida de la empresa. Las fuentes de financiación tradicionales, como la financiación bancaria, no suelen mostrarse dispuestas a prestar apoyo financiero a las organizaciones en sus primeras etapas, lo cual reduce el abanico de posibilidades de financiación y dificulta el desarrollo de nuevos emprendimientos.

La inversión inicial también puede ser integrada, en un primer momento, por el capital propio del emprendedor y, de ser necesario, en algunos casos con el capital de familiares y amigos cercanos también conocida como "love money" (o "plata amorosa") o las "3F's" (Family, Friends and Fools), ya que depende del tipo de relación y el nivel de confianza que tenga el emprendedor con los mismos.

En otros casos, de no ser suficiente este capital, la otra opción con la que cuentan los emprendedores es la de acudir a los Capitales Ángeles que consisten en individuos o grupos de considerable solvencia financiera que no sólo aportan capital financiero, sino que también ofrecen su experiencia, contactos y capacidades. Los mismos nacieron originalmente en Broadway, donde personas adineradas realizaban grandes aportes de capital financiero para financiar distintas obras teatrales asumiendo considerables riesgos. En 1978, William Wetzel fue quien bautizó a los individuos que proveían este tipo de financiación a jóvenes emprendimientos como "Business Angel".

Como se dijo, una vez agotado el primer paso para financiarse, los emprendedores deberán ir en busca de terceros que estén interesados en financiar su proyecto de inversión. Esta situación da lugar a la financiación por Capitales Ángeles que, si bien la podemos localizar dentro de la financiación por medio de mercado de capitales de riesgo, no consiste propiamente en un sinónimo de la definición clásica de capital de riesgo, comúnmente

conocida como Venture Capital. A diferencia del Venture Capital que suelen invertir capital financiero de terceros y de distintas instituciones en grandes montos, este tipo de inversionista invierte su propio dinero asumiendo él mismo todo el riesgo resultante de la operación, definiéndose como una fuente de capital de riesgo informal.

Asimismo, gracias al desarrollo de la globalización las Start-ups ya no se limitan a ofrecer sus productos y servicios a mercados regionales y comunidades locales, sino que gracias a herramientas como la nube podemos acceder a un mercado totalmente globalizado atrayendo clientela de distintos lugares. Como consecuencia, según el “Start-up Ranking”, podemos observar que en mayor medida el sector financiado por Capitales Ángeles es el de tecnología e innovación, dado que consiste en una industria que se encuentra en pleno desarrollo y consiste en un área tentadora para el inversionista. Este tipo de emprendimientos generalmente presentan un alto nivel de riesgo pero también pueden ser muy rentables.

Según la asociación de Business Angel CVBAN.org, estas figuras inversoras tienen una larga tradición en los países anglosajones como Reino Unido o Estados Unidos y en los últimos años está ganando mucho protagonismo en países europeos, como Francia y Alemania. Como podemos ver, esta opción de financiamiento contemporáneo no tiene la misma repercusión en la República Argentina que en otras partes del mundo. Sin embargo en los últimos años podemos observar que cada vez hay más inversores y grupos que se vuelcan al estudio y la utilización de este tipo de financiación, así como también existen más empresas, especialmente del rubro de tecnología, buscan financiar sus proyectos por medio de los Capitales Ángeles.

- **¿Qué dificultades se le presentan a las Start-ups para desarrollarse en Argentina en la actualidad?**
- **¿Qué beneficios diferenciales le brinda al emprendedor elegir financiar su Start-up con Capitales Ángeles en comparación a otros medios disponibles en el mercado? ¿Son los Capitales Ángeles una alternativa de financiación atractiva para los emprendedores argentinos?**

En primera instancia, buscamos explicar los conceptos primordiales para el entendimiento de la temática a modo de introducción, previo a desarrollar los problemas



que consideramos pertinente plantear para el desarrollo de este trabajo de investigación.

Decidimos acudir a distinta bibliografía desarrollada por expertos en la materia a modo de definir estos conceptos de manera precisa y completa.

En cuanto al primer problema identificado, planteamos las diferentes dificultades que los emprendedores deben superar para lograr prosperar en Argentina, así como también buscamos identificar como influye el escenario económico argentino en la creación de nuevas Start-ups. Analizamos la teoría de algunos autores que hicieron referencia a este tema y los contrastamos con la información recolectada mediante el trabajo de campo para llegar a conclusiones sobre esta cuestión.

Posteriormente, caracterizamos la financiación por medio de Capitales Ángeles buscando diferenciarla de otras alternativas de financiamiento disponibles para los emprendedores en el país. Adicionalmente, analizamos las principales virtudes y beneficios que ofrece esta metodología de financiamiento para lograr determinar las ventajas que pueden obtener los emprendedores a la hora de materializar sus ideas innovadoras gracias al apoyo de los Inversores o grupos Ángeles. Además, contrastamos el grado de desarrollo de esta fuente de financiamiento argentino con el de algunos otros países del mundo.

En cuanto al alcance de este trabajo de investigación, el mismo buscará explicar de qué se trata este método de financiación y que ventajas diferenciales tiene por sobre otros métodos. No entraremos en detalle sobre los diferentes medios para financiarse que existen en Argentina, más que lo básico y esencial de cada uno de ellos, a fin de lograr diferenciarlos.

Por otro lado, el alcance de este trabajo queda remitido únicamente al tratamiento de Capitales Ángeles en Start-ups en Argentina y no en otros países. Aun así, se hará una breve descripción de la situación de esta alternativa en mercados distinguidos como el europeo y estadounidense.

Por último, cuando hacemos mención de Start-up nos referiremos a emprendedores, sus características y las principales dificultades que estos encuentran a la hora de emprender. No haremos alusión a emprendimientos en particular diferentes al tipo de emprendimiento bajo análisis.

## **Marco Teórico**

### ***Capítulo 1: Start-ups***

#### **1.1 El mundo de Entrepreneurship**

El término “emprendimiento” o también entrepreneurship en la lengua inglesa, es uno de los términos de carácter económico más utilizado en la actualidad, a tal punto que es habitual escucharlo en el día a día, aunque no siempre fue de esta manera. Los cambios en la economía mundial y las dificultades que se le presenta a la población para subsistir hicieron que este término comience a ser utilizado con más asiduidad. La necesidad de las personas por obtener independencia y estabilidad económica así como las altas tasas de desempleo llevan a las personas a buscar una solución y, en esta búsqueda, ellas encuentran que realizar su propio emprendimiento es la respuesta más satisfactoria (Wikipedia).

¿Qué se entiende por emprendimiento? La palabra emprendimiento proviene de “entrepreneur” en francés. La Real Academia española la define como la “acción y efecto de emprender”, que a su vez define el término “emprender” como “acometer y comenzar una obra, un negocio, un empeño, especialmente si encierran dificultad o peligro”. Dándole un significado más fácil de entender, el emprendimiento es la actitud y aptitud de una persona que le permite emprender nuevos retos y proyectos, tomando riesgos para poder alcanzar las metas y los objetivos fijados.

Este concepto fue cambiando su acepción y evolucionando a lo largo de los años. Su nacimiento tiene lugar en el siglo XVI, siendo los franceses quienes comenzaron a utilizar la expresión “entrepreneur” y que, posteriormente en el siglo XVIII, lo relacionarían directamente a los trabajos de construcción y mano de obra. L'Encyclopédie (1751) definía este concepto de la siguiente manera: “Se dice por lo general del que se encarga de una obra: se dice un emprendedor de manufacturas, un emprendedor de construcciones, un manufacturador, un albañil contratista”.

Años más tarde Jean-Baptiste Say, uno de los principales exponentes de la escuela clásica de economistas, daría un paso más sobre este término afirmando que entrepreneur es

quien “dirige una empresa, especialmente un contratista, actuando como intermediario entre el capital y el trabajo” (Wikipedia). Say, además opinó sobre la innovación. Según su punto de vista, la innovación consiste en una fuerza externa a la economía, así como definía al gobierno, a las enfermedades y a la guerra. También planteaba a la innovación como un desequilibrante de la economía: ésta destruye el equilibrio y sus consecuencias en la economía producen alteración y desorganización. (Drucker, 1986)

Un cambio radical en la evolución del concepto de emprendimiento lo daría Schumpeter (1911) al enfocar la tarea de un emprendedor en la capacidad para las invenciones e innovaciones que modifiquen el área económica y la sociedad entera. En este sentido, algunos de los ejemplos más reconocidos de emprendedores innovadores a lo largo de la historia son Henry Ford, Steve Jobs y Bill Gates.

Más contemporáneo es el aporte de Drucker (1986). El mismo describe al emprendedor como un empresario innovador quien “ve el cambio como norma saludable. No necesariamente lleva a cabo el cambio él mismo, pero (y esto es lo que define al empresariado innovador) busca el cambio, responde a él y lo explota como una oportunidad.” (pág. 53, Ediciones Apóstrofe, 1997). Los empresarios innovadores buscan crear valor y realizar una contribución a la sociedad. No buscan mejorar lo que ya está hecho sino que tratan de crear nuevos valores ya sea creando un nuevo producto innovador o inclusive al tratar de convertir un material en un recurso de manera más productiva.

Una última definición que podemos agregar es la que da Freire (2004), el cual define al entrepreneurship como “todas las actividades relacionadas con detectar oportunidades y crear organizaciones para concretarlas.” Además de dejar en claro el concepto de emprendedor, el autor hace hincapié en que no hay un único perfil para ser exitoso desempeñando éste labor. No importa si se trata de jóvenes o muy mayores, la cantidad de dinero que posea él o su familia, ni si tenga una formación universitaria o no (sin ser redundantes, ejemplos de esto pueden ser Steve Jobs y Mark Zuckerberg, cofundadores de Apple y Facebook respectivamente).

A pesar de la gran cantidad de perfiles que pueden existir, Freire (2004) elabora una lista con las condiciones comunes que presentan los emprendedores. Las condiciones determinantes y comunes que postula el autor son: emancipación, moderación en la ambición de dinero, pasión, resultados, espiritualidad, novicio, disfrute del camino, éxitos compartidos, determinación, optimismo y sueños, y responsabilidad incondicional.

Siguiendo con la temática de las condiciones propias de los emprendedores y coincidiendo en muchos puntos con las cualidades destacadas por Freire, Cassín (2014), Jefe de innovación y Transferencia de Tecnología en la Universidad Nacional de Tres de Febrero (UNTREF) destaca las siguientes: capacidad de liderazgo, visión, pasión por la actividad empresarial, saber sobreponerse a las dificultades, trabajar en equipo, contar con una actitud proactiva, orientarse al logro y ser muy creativos.

¿Qué se puede encontrar si nos enfocamos en bibliografía dedicada puramente a emprendimientos? ¿Resultan de utilidad para aquellos quienes busquen emprender? Dentro de los muchos libros consultados sobre emprendedores, la gran mayoría de ellos plantean ciertos aspectos a tener en cuenta o pasos a seguir a la hora de llevar a cabo un proyecto. A continuación haremos referencia a algunos de ellos.

Drucker (1986) sugiere que existen tres formas en las que se puede iniciar un proyecto desde un enfoque netamente innovador.

La primera de las formas de innovar o emprender es la denominada “idea brillante”. La presenta mediante una comparación con una máquina tragamonedas de un casino ya que la probabilidad de éxito de una “idea brillante” es muy baja. Representa la forma de innovación de mayor riesgo y de menor éxito. Asimismo, el autor ofrece algunos números para esclarecer la baja probabilidad de éxito de éstas:

Sólo una de cada cien patentes de innovaciones de esta clase permite recuperar los gastos de desarrollo y del costo de la patente. Una porción muchísimo menor, tal vez sólo una de quinientas, produce ganancias una vez descontados los gastos de desarrollo. (p.217)

Analizando algunos ejemplos exitosos de innovaciones como el bolígrafo y la cremallera, encontramos que estas ideas resultaron ser “ideas brillantes” ya que tuvieron éxito, a diferencia de ideas parecidas que por el momento, la época o por falta de suerte no pudieron prosperar.

Otra de las formas enunciadas por el autor es la de los innovadores que lucen un “destello de genio”. Se dice que estos empresarios innovadores están “tocados por las musas”, ya que esta forma de innovar no se pueden enseñar, no se pueden aprender, ni se pueden repetir debido a que se trata de un talento innato. Este tipo de innovaciones son poco frecuentes y, por lo general, hay “destellos de genio” que no llegan a concretarse.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

La última y recomendada por Drucker al ser la única forma confiable y medible de llevar a la práctica la innovación por su sistematización, análisis y trabajo arduo es la que llama justamente “Innovación sistemática”. Esta forma de emprender innovadoramente cuenta con siete fuentes las cuales deben ser consideradas como una lista de aspectos a tener en cuenta. Las primeras cuatro fuentes pertenecen al ámbito interno de la organización, éstas son:

- Lo inesperado: el éxito inesperado, el fracaso inesperado, la sorpresa.
- Lo incongruente: entre la realidad cómo es y lo que se supuso <<debía de ser>>.
- La innovación: que se basa en la necesidad de un proceso.
- El <<desmoronamiento>>: el cambio súbito en la estructura de la industria o del mercado, que pilla desprevenido. (p.65)

Por último, las tres fuentes restantes tienen que ver con los cambios producidos fuera de la organización:

- Cambios en la población.
- Cambios en la percepción, talante y significado.
- Nuevos conocimientos, tanto científicos como de otros campos. (p.65)

Freire (2004) no dedica sus líneas a decir cómo se debe hacer un emprendimiento para lograr el éxito sino que, dicho por él mismo, cuenta sus experiencias esperando que le sean útiles a aquellos que estén interesados en emprender. Es por ello que se utiliza un capítulo del libro para exponer los “once pasos para un buen plan”, en los cuales explica que un plan de negocios debe ser metódico y simple para alcanzar el éxito en un emprendimiento.

Estos pasos abarcan de punta a punta el plan. El primero trata sobre tener una buena “portada”, donde se debe dejar bien en claro cuál es la oportunidad que se presenta y que se quiere encarar. Hasta el último paso, que es el “apéndice”, detallando toda la información que se incluyó en las secciones anteriores del plan.

Dentro de los otros pasos que se encuentran en el plan se tratan tanto aspectos que se centran en el entorno de la organización, como han de ser el mercado y la competencia, así como los relacionados directamente a la compañía, su producto o servicio y los planes económicos, de ventas y de operaciones.

A diferencia de los autores citados anteriormente, Kawasaki (2004) pone el foco de su libro en el how-to, es decir sobre cómo realizar un emprendimiento. La elección de este libro por sobre otros similares está motivada en que además de ser uno de los libros más vendidos para emprendedores también es de sencillo entendimiento para personas que carecen de experiencia o conocimientos previos.

En el mismo se presenta una lista reducida y resumida de cuáles son los cinco pasos a seguir para emprender. Estos mismos se desarrollan en detalle en el resto del libro.

Estos son:

1. Crea algo con sentido: el sentido que se quiere que tenga el proyecto, que no tiene que ver con el éxito o con el dinero sino por ejemplo, entre otros, con mejorar la calidad de vida, hacer un mundo mejor, etc.

2. Crea un mantra: crear algo más que una declaración de intenciones que demuestre con fuerza e intensidad lo que quiere cada empresa, va más allá del porqué se crea, del sentido del emprendimiento. Algunos mantra de empresas multinacionales son, por ejemplo, “auténtico rendimiento deportivo” Nike o el de Disney “diversión, familia, entretenimiento”.

3. Ponte en marcha: se debe comenzar a construir el prototipo o modelo del producto o servicio. Recomienda poner el listón bien alto, buscando mejorar lo ya existente. En este paso, también se alienta la búsqueda de un alma gemela, un buen equipo con el que compartir la misma pasión y determinación por el emprendimiento.

4. Define tu modelo de negocio: la primer pregunta que se debe responder es quiénes serán los clientes y definir sus necesidades. Luego se deberá pensar en un modelo de ventas para conseguir resultados más grandes que los costos a incurrir.

5. Establece metas, supuestos y tareas: se debe realizar una lista de metas en las cuales concentrarse, de supuestos en los que se base el negocio y tareas para desarrollar, fabricar, vender y transportar el producto o el servicio. (2004, Kawasaki, p.3)

## **1.2 Ciclo de vida de un emprendimiento**

¿Un emprendimiento nace teniendo éxito? ¿Qué etapas tiene que transitar un proyecto? Tanto un emprendimiento, un producto o servicio, así como una persona o incluso yendo aún más al extremo, un vegetal, tienen algo en común. Lo que comparten cada uno de los mencionados es que poseen un ciclo de vida. No está en los objetivos de este trabajo explicar el ciclo de vida de un ser vivo pero lo que tienen en común con un emprendimiento,

es que existen etapas naturales por las que deben transitar. (2012, Torres Carbonell, Cadena de capital de riesgo).

### Cadena de capital de riesgo

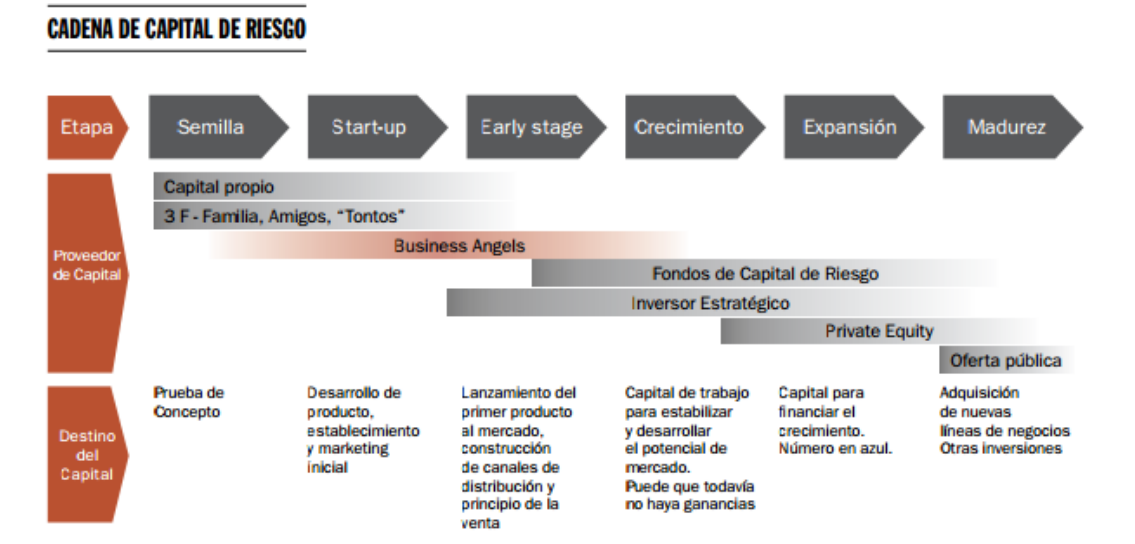


Figura 1.1. Carbonell, bcr.com.ar, p.52

Como podemos observar en la cadena de capital de riesgo, un proyecto de negocios tiene etapas de desarrollo que van desde el nacimiento de la idea en el emprendedor hasta la madurez del emprendimiento en el mercado. Según Torres Carbonell (2012), las etapas del desarrollo de un emprendimiento son seis: la primera de ellas es la denominada "semilla", la cual consiste básicamente en la idea, en esta etapa se evalúa la viabilidad de la idea y se trata de buscar otros cursos de acción en caso de que la misma no sea viable. En este caso la financiación que tendrá el emprendedor para el desarrollo de la idea será propia y difícilmente sea de terceros, aunque en el caso de contar con el apoyo financiero de otra persona, el mismo será la de los comúnmente denominados 3F's (Family, Friends and Fools).

La siguiente etapa, que desarrollaremos en mayor profundidad más adelante, es la de "arranque" o Start-up, en la cual se pone en marcha el emprendimiento. Son empresas emergentes cuya idea o producto está en construcción. Se busca realizar los ajustes necesarios antes de pasar a la etapa de desarrollo del producto o servicio en las primeras instancias. En esta etapa se empieza a utilizar cada vez más la financiación de Capitales Ángeles, tema que también trataremos con mayor grado de detalle en el siguiente capítulo.

Las empresas en esta etapa tienen un nivel de riesgo muy alto y es por ello que no les va a ser fácil financiarse.

La siguiente etapa identificada por Torres Carbonell, es la denominada “early stage” o fase temprana. La misma se centra en el lanzamiento del primer producto o servicio y es donde se comienza a tener los primeros ingresos, aunque difícilmente se obtengan ganancias. Aquí el emprendedor cuenta con mayores posibilidades de obtener financiamiento de terceros depende al grado de desarrollo del proyecto, aunque mucho de esto dependerá del atractivo y de la proyección propia de cada emprendimiento. Dependiendo del sector en el cual se encuentre, cabe la posibilidad que no presente ganancias al finalizar el ejercicio contable.

Las siguientes etapas son las de “crecimiento”, “expansión” y “madurez”. En la etapa de crecimiento la empresa comienza a generar su propio cash flow, la inversión en este caso estará destinada al crecimiento en infraestructura y en recursos humanos para estabilizar y potenciar su participación en el mercado. Por último, en las dos etapas finales, las tareas se enfocarán en tratar de seguir ganando posicionamiento y reconocimiento en el mercado, evaluando la posibilidad de incurrir en nuevas líneas de negocios.

### **1.3 ¿Qué es una Start-up?**

En los últimos años la utilización de este concepto ha crecido notablemente. El mismo consiste en un término inglés que significa “Puesta en Marcha”, es decir, el acto o hecho de comenzar algo (Larousse Dictionary). El término Start-up hace referencia a ideas de negocios innovadores y desafiantes que se encuentran en las etapas de desarrollo o construcción, es decir en sus primeros dos o tres años de vida como máximo. Estos emprendimientos atraen a distintos tipos de inversores por su alto potencial de retorno sobre la inversión y el capital invertido es considerado de alto riesgo. Generalmente estas empresas están asociadas a la innovación, diseño web, y desarrollo de tecnología (CulturaMedellin.gov.co, 2011).

Numerosas definiciones relacionan el término Start-up estrictamente con emprendimientos del sector tecnológico, lo cual restringe la amplitud del verdadero concepto. Aunque la idea en muchos casos puede haber surgido dentro de la industria de la tecnología, es la innovación empresarial y el modelo de negocios lo que hace a una Start-up.



Una definición muy interesante es la de Blank, uno de los empresarios más respetados de Silicon Valley: “Una Start-up es una organización formada para buscar un modelo de negociaciones repetible y escalable” (Blank, 2011). Cabe destacar dos conceptos de la definición: repetitividad y escalabilidad.

Con la repetitividad se refiere a la capacidad de generar flujos de dinero continuamente, además de que no pueda ser repetido fácilmente en cualquier circunstancia por cualquier competidor. En cuanto a la escalabilidad afirma que está dada por su capacidad de crecimiento o nivel de proyección. En situaciones óptimas, se buscan modelos de negocios con posibilidad de crecimiento ilimitados. (2011, Blank, p. 29-33)

Blank (2011) además argumenta que a diferencia de cualquier otro tipo de emprendimiento, en este tipo de organizaciones el emprendedor debe contemplar la posibilidad de modificar el modelo de negocios en caso de que sea necesario en pos de lograr el éxito del proyecto. Podemos decir entonces, que para este tipo de inversores es más importante el equipo de trabajo que la idea de negocio.

Para Ries (2011), discípulo de Blank, podemos definir a las Start-up como “una institución humana diseñada para crear nuevos productos y servicios en unas condiciones de incertidumbre extrema” (p.28). Entendemos que no se trata únicamente del diseño de un producto, sino que además se requiere un nuevo tipo de gestión para lograr dirigir este tipo de organizaciones en este contexto inestable. Para lograr su cometido, los emprendedores necesitan apelar a la observación y seguimiento del entorno. Esta falta de conocimiento certero en el entorno se debe fundamentalmente a que los productos o servicios ofrecidos suelen ser inexistentes y se basan en una fuerte y arriesgada innovación. Ries (2011) afirma también que “la idea principal de una Start-up es convertir ideas en productos, medir cómo responden los consumidores y aprender cuándo pivotar o perseverar” (p. 29). Entendiéndose por pivotar como un cambio estratégico, consiste en reinventar el negocio periódicamente en busca del éxito.

¿Cómo nacen las Start-up? Siempre con una novedosa idea de personas que creen y apuestan por un proyecto y muestran el compromiso y la perseverancia necesaria para hacer que funcione. Cabe destacar que son realmente pocas las que logran triunfar en el mercado, aproximadamente un 10% del total según Start-up Genome Project (2011, p.4); sin embargo estas cifras no deberían resultar ser un obstáculo, ya que la dificultad de lograr

triunfar se compensa con los incontables beneficios e ingresos que pueden lograr las que sí lo hacen.

¿Por qué fracasan la gran mayoría? Desde el punto de vista de Ries (2011), la mayoría de las nuevas empresas no están a la altura de su potencial por diversas razones, entre ellas podemos destacar:

- El contexto de gran incertidumbre que deben enfrentar, por el dinamismo del entorno.
- No existe historia o experiencia determinadas áreas o campos a explotar.
- Muchas no realizan la gestión adecuada por falta de management, procedimiento y/o disciplina.
- Dificultad de obtener financiamiento.
- Muchas ideas pueden parecer increíbles en la cabeza del emprendedor, pero resulta imposible materializarlas.
- Ausencia de características esenciales para el emprendedor como motivación, compromiso, ambición, etc.

Ries (2011), además de afirmar que se debe seguir un proceso para tener éxito con una Start-up, destaca que existen tres características claves para el éxito: la perseverancia, el ingenio creativo y el trabajo duro. (p. 13-15).

¿Qué tipos de Start-ups existen? Blank (steveblank.com, 2011) expone seis tipos distintos de Start-ups:

1. Estilo de vida Start-up: trabajar para vivir su pasión.

Básicamente se refiere a desarrollar la pasión del emprendedor, vivir realizando lo que le gusta, trabajar sólo por uno mismo. Ej: Fanáticos Surfistas de la costa que tienen su propio pequeño negocio de surf, o dan clases de ello para poder pagar las cuentas y vivir haciendo lo que más disfrutan.

2. Pequeña empresa Start-up: trabajar para mantener a su familia.

Este modelo conforma la gran mayoría de los emprendimientos existentes, generalmente vistos en comercios como minimercados, kioscos, peluquerías, agentes de viajes, carpinteros, entre otros. A su vez, suelen ser poco rentables y no están diseñados para ofrecer grandes posibilidades de crecimiento. Los dueños logran alimentar a sus familias

mediante estos pequeños negocios. El capital del que disponen son ahorros, préstamos familiares, y quizás algún pequeño préstamo bancario.

3. Start-up escalable: nacida para ser grande.

Nos encontramos frente a fundadores quienes consideran que su idea puede cambiar el mundo, generalmente seres visionarios y apasionados por crear un impacto en la calidad de vida de las personas.

Su principal objetivo radica en crear una gran compañía que pueda cotizar en bolsa y eventualmente ser vendida en cifras abismales. Además, generalmente vuelcan su decisión de financiación hacia capital riesgoso en búsqueda de un modelo de negocios repetible y escalable. Este tipo de Start-ups tienden a agruparse en zonas dedicadas a la innovación denominadas "Innovation Clusters" que combinan recursos, capacidades, instituciones y proveedores necesarios para determinado campo. Para la industria tecnológica, un claro ejemplo es Silicon Valley donde se consolidaron empresas de la talla de Google, Facebook, Ebay y PayPal.

4. Start-up Comprable: nacida para girar.

En los últimos años muchas empresas que diseñan aplicaciones web y móviles se han vendido a empresas más grandes. Los altos costos para crear un nuevo producto, el poco tiempo disponible para lanzarlo al mercado y la posibilidad de contar con Inversores Ángeles que inviertan menos que los tradicional Venture Capitals han posibilitado que estas compañías tengan éxito.

5. Gran empresa Start-up: innovar o evaporarse.

Los ciclos de vida de las grandes empresas se han acortado en las últimas décadas. La mayoría crece a partir de sostener el nivel de inversión en innovación, ofreciendo nuevos productos que consisten en variaciones, modificaciones de los productos viejos. Los cambios en gustos de los consumidores, nuevas tecnologías, legislaciones y el surgimiento de más competidores han presionado a los emprendedores a invertir de otra manera en innovación, básicamente en crear productos y servicios completamente nuevos, sin utilizar de base los viejos, con el objetivo de buscar nuevos clientes y ampliarse hacia nuevos mercados. Ej. Google con sus inversiones áreas muy variadas o Facebook comprando What'sApp y expandiendo su negocio. El problema radica en que el tamaño de la empresa y la cultura de las mismas hacen muy difíciles los cambios operativos.

6. Start-ups sociables: manejadas para marcar la diferencia.

Las mismas no se quedan atrás en términos de ambición, pasión y el afán de crear un impacto en comparación con los otros tipos de Start-ups. La diferencia radica en que el objetivo de éstas es contribuir para hacer un mundo mejor, en vez de buscar acaparar la máxima participación de mercado posible para maximizar la riqueza de los fundadores. Éstas pueden ser con fines de lucro, sin fines de lucro o un híbrido entre ambas.

Es importante destacar que cada tipo de Start-up requiere diferentes ecosistemas, diferentes herramientas, como también incentivos económicos y tipos de financiación.

## **Capítulo 2: Capitales Ángeles**

### **2.1 ¿Qué se conoce como Capitales Ángeles?**

Brian Cohen (2013), director del grupo "New York Angels", define a los Inversores Ángeles como: "Individuos que usando su propio dinero financian a nuevos emprendimientos durante sus etapas más tempranas y esperan obtener un determinado porcentaje de retorno en base a una posible venta o "salida" del mercado". Otra definición nos brinda Lambert, fundador y COO de VHT.Inc, que define a este tipo de inversor como "individuos que poseen altas ganancias netas y asumen un riesgo importante junto con otras personas en las primeras etapas de los emprendimientos. Asimismo, invierten regionalmente, ofrecen consultoría, dirección y financiación" (Preston, 2011, p.6)

Como mencionamos en la introducción de la presente investigación, este término tal como lo conocemos tiene su nacimiento en Broadway donde adinerados aficionados al teatro se ofrecían para financiar distintas obras que les eran presentadas. Tal como en la actualidad, estos tampoco lo hacían únicamente por el dinero, sino que además buscaban agregarle emoción a su vida apostando en algo que realmente les apasionaba. William Wetzel fue el encargado de bautizar esta modalidad de financiamiento como "Angel funds" o "Capitales Ángeles".

Es fundamental para este trabajo de investigación diferenciar las características propias de la financiación a través de Inversores Ángeles de aquellas propias de los demás tipos de financiación. Si bien desarrollaremos las diferencias entre las fuentes de financiamiento disponibles en Argentina para Start-ups en el próximo capítulo, resulta pertinente aclarar que no es lo mismo financiarse con un préstamo bancario que a través de fondos de Venture Capital, como tampoco contraeremos el mismo tipo de responsabilidad al financiarnos a través de Capitales Ángeles.

Al financiarnos mediante este tipo de capital de riesgo debemos tener en cuenta que este tipo de inversionista piensa quedarse junto al emprendedor, acompañándolo a lo largo del ciclo de vida del proyecto y brindándole asesoramiento empresarial en vistas de hacerle ganar aún más dinero. Este tipo de inversionista ofrece un plus por sobre las demás decisiones de financiación: el fundador de la Start-up no está únicamente obteniendo apoyo financiero, sino que además está obteniendo acceso a una importante fuente de contactos y

asesoramiento que le prestarán el apoyo intelectual necesario para ayudarlo a impulsar su compañía. (Cohen & Kador, 2013).

Podemos decir que la esencia de los Inversores Ángeles se ha ido manteniendo desde el momento de su creación hasta el día de hoy. El perfil que mantienen los inversores es el de emprendedores o directores de empresas ya retirados que quieren seguir ligados de alguna manera al mundo empresarial y presentan especial atracción por esta modalidad de financiación. Además, suelen mostrar interés hacia el mentoring, y buscan transmitir todos sus conocimientos aplicándolos en los emprendimientos a los que financian. Si comparamos este concepto con aquellos aficionados al arte que buscaban seleccionar y poner en marcha las obras de teatro que resultaban de su interés, podemos ver que el motor del inversor sigue siendo el mismo: mantener viva su pasión y agregarle algo de motivación a su vida.

Más allá del retorno que todo inversionista espera obtener de su inversión inicial, es evidente que por el hecho de involucrarse en el proyecto y prestar su asesoramiento, los Inversores Ángeles buscan mucho más que sólo un simple retorno económico. (Sahay & Sali, 2008). Es por eso que una diferencia inmediata que puede apreciarse entre tradicionales fuentes de financiamiento e Inversores Ángeles, es que estos últimos buscan emprendedores que sientan una pasión única por el negocio y realmente crean en él. Mientras que los inversores tradicionales buscan generalmente un negocio en donde depositar el dinero y obtener buenos resultados, el Inversor Ángel va un paso más allá y se centra a su vez en la dedicación y el sueño del emprendedor.

Cohen & Kador (2013) afirman que se sienten a gusto con la oportunidad de financiar nuevos emprendimientos que hacen del mundo un lugar mejor a la vez que coincide con la visión de Sahay & Sali (2008):

El mayor impulsor para mí es sentir la emoción de inspirar, aconsejar y mentorear las jóvenes y brillantes mentes del mundo mientras que trabajan duro para crear algo nuevo y asombroso. La chance de mejorar el mundo es lo que me hace levantar por las mañanas con una chequera en mi bolsillo del pecho. (p. 15)

Teniendo en cuenta que el riesgo de invertir en una empresa desde sus cimientos es muy grande, es lógico que los inversores estén dispuestos a invertir buscando altas tasas de rentabilidad. Según los emprendedores indios Sahay & Sali, es una buena práctica de los Inversores Ángeles apuntar hacia emprendimientos que tengan un potencial de retorno de

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

aproximadamente de veinte a treinta veces comparado a su inversión inicial en vistas a los siguientes cinco o siete años de haber aportado su capital. Los inversores más experimentados suelen diversificar su cartera de inversión debido a la existencia de un riesgo muy alto y una alta probabilidad de que la empresa no logre prosperar, logrando portfolios de alrededor de 20-30% de retorno como mínimo.

Por otro lado, Cohen & Kador (2013) sostienen que la mayoría de los Inversores Ángeles no consigue sacar provecho monetario de sus inversiones debido a que en su mayoría estos proyectos de inversión fracasan, siendo solamente un puñado de estos los que logran tener éxito. Gran parte de los inversionistas se conforman con tener retornos decentes mientras esperan lograr un buen acierto que les deje un buen margen de ganancia. Asimismo, al tener un portfollio diversificado, cuando uno de los emprendimientos aflora y empieza a dejar resultados, este inversor recupera el dinero invertido en otras Start-ups que no prosperaron. Esto se debe, como decíamos anteriormente, a las altas tasas de retorno que ofrecen estos emprendimientos ligados a industrias sumamente rentables.

Para entender por qué los fundadores de Start-ups pueden llegar a inclinarse hacia la financiación mediante Capitales Ángeles, hay que tener en cuenta que la situación financiera que tienen que afrontar los nuevos emprendedores no es nada sencilla. Las fuentes de financiamiento tradicionales como por ejemplo los préstamos bancarios se muestran reacios a financiar emprendimientos en esta etapa de su ciclo de vida, y en caso de conseguir este tipo de financiación, generalmente no suelen cumplir con las necesidades de financiación del emprendedor en su totalidad.

Habiendo explicado lo anterior, haremos una lista de las principales características que tienen los Inversores Ángeles según Preston (2011):

- a- Tienen un gran sentido de Responsabilidad Social y disfrutan de involucrarse en comunidades.
- b- Asumen un rol en el proceso emprendedor.
- c- Actúan de mentores y dan consejos al emprendedor.
- d- Aportan capital en las primeras etapas del emprendimiento.
- e- Invierten regionalmente
- f- Invierten muchas sumas de poco dinero al mismo tiempo.
- g- Invierten su propio dinero.
- h- Pueden soportar la pérdida íntegra de toda su inversión.

- i- Su portfolio está bien diversificado.
- j- Consideran su inversión a largo plazo, generalmente son reconocidos como “Pacientes del dinero” (p. 7-8)

## **2.2 Tipos de Inversores Ángeles.**

Cohen & Kador (2013) identificaron dos tipos de Inversores Ángeles que tienen presencia en el mercado: aquellos inversores individuales que invierten limitada y ocasionalmente y aquellos otros que prefieren interactuar con otros inversores formando grupos Ángeles e invirtiendo juntos como si fueran solo uno. El hecho de agruparse no sólo permite evaluar las distintas opciones de emprendimientos de manera conjunta, sino que además facilita el intercambio de información y de experiencia brindándoles una ventaja a la hora de desenvolverse en el mercado empresarial. El principal objetivo de estos grupos es dar a conocer otras formas de inversión, además de las más tradicionales reconocidas mundialmente; y a la vez, ser un centro de financiación accesible para el emprendedor.

Los grupos Ángeles surgen en la década de los 80' cuando Inversores Ángeles individuales decidieron agruparse bajo sindicatos para aunar sus recursos y de esta manera lograr participar en un número mayor de inversiones diversificando el riesgo. Algunos grupos Ángeles además ofrecen diversos servicios adicionales como por ejemplo proporcionar capacitación y mentoring hacia los inversionistas. Torres Carbonell (2012) sostiene que los grupos de Ángeles se ven beneficiados con la diversidad de características de sus miembros.

Dentro de todo grupo podremos encontrar los siguientes tipos de Ángeles:

- Arcángel: consiste en una figura carismática y habitualmente toma la figura de líder del grupo.
- Profeta: es el que más conocimientos tiene y generalmente el que más invierte. Puede tomar el rol de mentor asesorando a los inversores más jóvenes.
- Querubines: son inversores jóvenes. Le agregan riesgo y adrenalina al grupo Ángel.
- Discípulo: esta categoría está integrado por inversores que poseen escasa experiencia pero que se muestran motivados y bien predispuestos a aprender de los inversionistas más experimentados. Según Torres Carbonell benefician al grupo aportando perspectivas frescas.



- Mortales: no son inversores, sino que asisten a las reuniones con el fin de prestar sus servicios, generar networking y apoyar a los emprendedores.

Adicionalmente, podemos encontrar en el aporte de Cohen & Kador (2013) otros tipos de Inversores Ángeles que, en definitiva resultan maliciosos para nuestro proyecto y nos conviene evitar:

- Ángeles Tiburón: la naturaleza del Inversor Ángel es aportar a la empresa, no quitar. Este tipo perjudicial de inversor busca quitar valor de la Start-up.
- Ángel Broker: los Broker actúan como intermediarios entre las empresas que necesitan financiación y los inversores que están buscando invertir en nuevos emprendimientos. Este tipo de Ángel puede no estar bien visto por algunos Inversores Ángeles, ya que muchos inversores valoran que los mismos fundadores de las empresas sean quienes emprenden la búsqueda de financiación en vez de delegar ese proceso en un tercero.
- "Ángeles Controladores": como su nombre lo indica, este tipo de inversionistas en definitiva busca imponer control en la organización criticando y reprobando gran parte de las medidas que los emprendedores proponen cuando en realidad el poder debe recaer siempre sobre el emprendedor. En el siguiente apartado "Sociedad Entrepreneur-Inversor Ángel" explicaremos con más detalle este aspecto de la sociedad. (Cohen & Kador, 2013).

### **2.3 Sociedad Entrepreneur-Inversor Ángel**

Otro de los aspectos que dejan en claro Cohen & Kador (2013), es que uno de los factores de éxito para que prospere la relación Inversor Ángel-Emprendedor es que estos deben trabajar juntos, no solo en la etapa inicial del emprendimiento, sino que durante toda la vida del mismo.

Como mencionamos anteriormente, los Inversores Ángeles o grupos Ángeles además de aportar apoyo financiero suelen tomar el rol de mentor del emprendedor. De esta manera, las dos partes buscan alinear sus objetivos para trabajar en conjunto y así lograr forjar una relación beneficiosa para ambos. Un aspecto que creemos es importante aclarar, es que la existencia de Internet y la posibilidad que esta herramienta nos brinda hoy en día de poder trabajar a distancia, no nos exime de la necesidad de cercanía entre la sociedad Inversor-Emprendedor. El Inversionista Ángel realmente necesita comprometerse con el

emprendedor buscando involucrarse en todos los detalles de su proyecto de inversión para poder llegar a conocer en profundidad los objetivos y estrategias que el inversionista planea llevar a cabo para desarrollar dicho proyecto. Esto le permitirá al Inversor Ángel poder realizar propuestas que resulten de utilidad para el proyecto, lo que traerá como resultado una mayor consolidación de la sociedad, así como también mejores resultados para ambas partes.

Continuando con el análisis de la relación entre emprendedor e inversionistas, el autor hace especial énfasis en la idea de que el emprendedor debe tener total conciencia de las responsabilidades que está asumiendo al solicitar fondos a un Inversor Ángel, a tal punto que compara este tipo de responsabilidad con la de "responsabilidad fiduciaria". Con esto se refiere a que el entrepreneur ya no será capaz de decidir de forma unilateral el futuro de la empresa, sino que debe aceptar que a partir del momento en el que decidió conformar una sociedad con el grupo inversor estos poseen voz y voto y, por decantación, también derechos para cuestionar cualquier decisión estratégica que no les parezca adecuada. En definitiva, no hay que olvidar que el emprendedor se debe encargar de representar los intereses de sus inversores, por lo cual deberá pensárselo bien antes de decidir financiar su emprendimiento por medio de esta vía.

¿Quién debe tener el poder: el Inversor Ángel o el emprendedor? Parte de los inversores creían que era necesario guiarse por lo que Cohen llama "La regla dorada". Esta regla supone que "Quién tiene el oro, hace las reglas" y por eso el Ángel posee todo el poder mientras que los fundadores no poseen nada. Afortunadamente, estos se dieron cuenta de cuan equivocada era esta suposición, siendo que además resultaba contra productiva para ambas partes. De hecho, es el emprendedor quien posee el poder: el fundador de la empresa es quien se encarga de llevar adelante los procesos vitales para poner la organización en funcionamiento, como ser: la fundación de la estructura organizacional, la contratación de talentos y el diseño de una estrategia que lleve al éxito.

Es importante que el emprendedor acepte su rol y acepte el ownership de la empresa. Además, los inversores se verán mucho más atraídos hacia un proyecto liderado por alguien que conozca su empresa y tenga sus objetivos en claro que por alguien que no asuma este liderazgo correctamente. Adicionalmente, el hecho de que el fundador de la empresa tenga pleno conocimiento de la misma (tener los objetivos claros y un plan de acción en

concordancia, saber por dónde empezar para darle el puntapié inicial al emprendimiento, tener conocimiento de que puntos importantes a resaltar en la reunión, etc.) simplificará mucho las negociaciones con los grupos Ángeles, ya que seguramente las preguntas que surjan post-reunión serán mucho mejor dirigidas agilizando significativamente dicho proceso.

#### **2.4 Capitales Ángeles en el mundo.**

Si bien el concepto y desarrollo de la figura de Inversor Ángel es bastante nueva y no existe mucha teoría desarrollada formalmente, podemos observar que existe una homogeneidad en cuanto a conceptos alrededor del mundo. Lo que esta figura representa en Argentina y Latinoamérica, es exactamente lo mismo que en Europa y Estados Unidos. A partir de esto, no haremos mayores diferencias y aclaraciones sobre la definición, entendemos que las definiciones que hemos mencionado anteriormente son globalmente aceptadas.

En Europa existen innumerables redes de Inversores Ángeles que funcionan de manera similar a las locales de Latinoamérica. Un ejemplo de esto es AEBAN (Asociación Española de Business Angel Network), fundada en España en el año 2008, se encarga de promover la actividad entre Start-ups e inversores no sólo de manera local, sino que también fomentando las relaciones más allá de las fronteras. Esta red aglomera un total de treinta y una redes de Inversores Ángeles hasta el momento con sede en once comunidades autónomas, lideradas por la comunidad madrileña. Actualmente, estas redes asocian alrededor de 2.000 inversores que en 2013 invirtieron a razón de 40 millones de Euros.

Como bien explica Bisbal (portavoz de la red) en una entrevista dada al diario ABC, “estos inversores buscan aportar dinero a cambio de una participación más amplia que el mero aporte de capital”. (ABC, 2014).

Por otro lado, Trucharte, director de la red BAN Madrid (Business Angel Madrid) concuerda con las palabras de Bisbal y agrega que el inversor no sólo invierte de manera inteligente, sino que también ofrece un valor agregado: la experiencia que aporta a la Start-up. Otras redes que podemos mencionar son The European Trade Association for Business Angels, Sees Funds and Early Stage Market Players (EBAN) que consisten en asociaciones sin fines de lucro que nuclean los principales grupos Ángeles existentes en todos los países de Europa. Estos grupos buscan fomentar la inversión en todo el continente, colaborando

particularmente con los grupos Ángeles existentes en cada uno de los países individuales.

Entre los principales objetivos que se plantean estas organizaciones podemos encontrar:

- Generar conocimiento público acerca del rol que cumplen los Capitales Ángeles en Europa incluyendo las redes o grupos de Inversores Ángeles y sindicatos.
- Promover la contribución de los distintos grupos Ángeles para con la cultura emprendedora.
- Promocionar el intercambio de conocimientos entre los distintos grupos Ángel, así como también fomentar buenas conductas de negocio.
- Buscar la colaboración con las principales organizaciones a nivel europeo garantizando un entorno de apoyo administrativo, fomentando el crecimiento de las Business Angels por todo el continente, incluyendo adopciones de medidas fiscales que alienten la asunción de riesgo por parte de los emprendedores.
- Crear un ecosistema conectado para los Inversores Ángeles a lo largo de Europa, trabajando con los participantes clave pertenecientes al mercado financiero como al mercado empresarial.
- Conectar el mercado Ángel europeo con el de nivel mundial.

Una similitud que podemos observar y tal vez la más importante, es que a nivel mundial estos inversores invierten en la misma industria: las TIC's, entretenimiento y plataformas tecnológicas, todos ellos sectores innovadores y de alto crecimiento. Estos mercados son altamente atractivos ya que su requerimiento de capital suele ser bajo. El ratio que suelen invertir estas figuras en el mercado español oscila entre 25.000 y 200.000 euros; mientras que las necesidades de las empresas se encuentran entre los 100.000 y 500.000 euros.

Una problemática y a la vez una oportunidad en vistas al crecimiento de esta modalidad de financiación que se está dando en este momento puntualmente en España, es que los bancos ya no ofrecen avales financieros para las empresas que están transitando sus primeras etapas de desarrollo. Esto deja un mercado abierto y de alto potencial a los Inversores Ángeles, donde resultan más que necesarios y requeridos.

El mercado europeo, y específicamente España, Portugal e Italia, se encuentran setenta años por detrás de esta tendencia en Estados Unidos. Replican, o intentan hacer, lo que sucede en Estados Unidos; lo cual reduce de manera considerada el margen de error que tienen. (ABC.es, 2014)

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Una diferencia que podemos observar entre los Capitales Ángeles existentes en Estados Unidos y Europa, es que en el primer caso nos encontramos con la existencia de grupos de inversores desarrollados para una mayor cantidad de industrias. Si bien en Europa esta modalidad de financiamiento no se encuentra del todo desarrollado, se observa una tendencia a que el mercado de los Capitales Ángeles se empiece a sectorizar al igual que en Estados Unidos.

En su obra, Cohen & Kador sostienen que hasta el año 2013 había alrededor de 250.000 Inversores Ángeles activos en los Estados Unidos, financiando alrededor de 50.000 Start-ups por año. Además, podemos agregar que en el 2012 también se identificaron 340 grupos Ángel en este país.

Según estudios realizados por la revista Forbes (2013), dentro de EE UU, el 1% de la población es considerada inversor acreditado. Este 1% se traduce en 5- 7.2 millones de habitantes distribuidos en las siguientes industrias:

- Internet: 37.4 %
- Ciencia y salud: 23.5%
- Telefonía 10.4%
- Energía 4.3%
- Electrónica 4.3%
- Productos y servicios 3.5%
- Otras industrias 16.5% (Forbes.org)

Según Kauffman Foundation, el retorno medio que obtienen estos inversores dentro de Estados Unidos es de aproximadamente 2.5 veces su inversión, pero también hay que tener en cuenta que estas inversiones tienen éxito alrededor del 50% de las veces que invierten. Por eso, una vez más, destacamos la importancia de la diversificación del portfolio de los inversores. (Forbes.com, 2013).

### **2.5 Capitales Ángeles y entrepreneurship en Argentina**

Como parte fundamental de este trabajo de investigación, en este apartado abordaremos en qué situación encontramos la financiación por medio de Inversores o grupos Ángeles dentro de la República Argentina. Para poder analizar el desarrollo de los

Capitales Ángeles dentro del territorio nacional, primero debemos realizar una breve reseña acerca del contexto económico de los últimos tiempos.

Según los estudios de GEM (Global Entrepreneurship Monitor) realizados en 2013, Argentina mostró una TEA (Tasa de actividad emprendedora que mide las iniciativas empresariales de entre 0 y 3,5 años en el mercado sobre la población de 18-64 años de un país) de 15.3% ocupando la séptima posición en Latinoamérica por debajo de países como Perú, Chile y Colombia entre otros.

Es preciso aclarar que la TEA no conforma un ranking, sino que está demostrando que los países emergentes suelen mostrar una mayor TEA debido a que en la mayoría de los casos estos nuevos emprendimientos son conformados en base a las necesidades de los habitantes del país en vez de la oportunidad. Otra posible visión, es que al haber más posibilidad de empleo en países desarrollados económicamente, muchas veces los habitantes de ciertas regiones no tienen otra alternativa que intentar tener éxito impulsando un negocio propio. Tal es así que la TEA promedio de los países europeos para 2013 resultó de 8%, y la de Estados Unidos 11%. Un dato no menor es que desde el momento en que Argentina empezó a formar parte del grupo de países bajo estudio por parte de GEM, su TEA siempre ha estado entre el tercio más emprendedor de toda la muestra. (Gemconsortium.org, 2013)

A pesar de tener una buena porción de la población activa formando parte del mundo emprendedor, la situación económica transitada por el país en los últimos años ha jugado en contra de los entrepreneurs a la hora de lanzar su proyecto. Luego de la crisis financiera del 2001 desencadenada por el retiro de grandes depósitos monetarios por parte de grandes inversionistas y habiendo generado un colapso en el sistema bancario, el panorama financiero se fue tornando cada vez más complicado para la financiación de nuevos proyectos. Torres Carbonell (2012) sostiene que “en la República Argentina la actividad emprendedora es sumamente dependiente del contexto” (p. 57). Por ende, si el país muestra una economía fluctuante y no confiable, los inversores no se verán motivados a invertir en Start-ups dentro del país y el desarrollo empresarial se verá notoriamente afectado. Torres Carbonell (2012) enumera puntualmente cuatro aspectos que entorpecen el desarrollo de empresas de alto potencial:

- La falta de disponibilidad de financiamiento para nuevos emprendimientos.
- La ausencia de un activo mercado de capital de riesgo.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

- La falta de una cultura inversora en la población.
- La desconfianza del emprendedor hacia el inversor financiero. (p. 57)

Por otro lado, según las conclusiones del GEM los tres factores que impiden el desarrollo empresarial en nuestro país son:

1. El capital y la falta de financiamiento.
2. Las políticas y programas de gobierno.
3. La educación, normas sociales y culturales orientadas a la actividad emprendedora. (gemconsortium.org, 2013)

Comparando ambos puntos de vista podemos notar que los dos convergen en una misma idea: el financiamiento en particular es el aspecto que se ha visto más deteriorado en los últimos años y que con mayor lentitud se ha recuperado luego de la crisis a principios de siglo.

Por otro lado, Cassín (2014) coincide con el pensamiento de Torres Carbonell respecto de la dificultad de financiamiento. Piensa que la industria de capital de riesgo se ha desarrollado muy poco por el momento, lo que consiste en una falla notable en el ecosistema emprendedor. Pero también afirma que la mayor dificultad que los emprendedores deben superar hoy en día es el adverso contexto y clima de negocios presente en el país. Para superar este entorno plagado de incertidumbre, cambios en la política económica, inflación y presión tributaria, el emprendedor debe ser muy voluntarioso en su tarea, tener una gran red de contactos y además buscar emprender negocios innovadores.

Respecto a los esfuerzos realizados tanto por el gobierno provincial como el nacional, Cassín (2014) celebra la incentivación de estas instituciones a los emprendimientos de índole tecnológica, a la vez que también reconoce las distintas universidades y entidades que ofrecen herramientas útiles para la supervivencia de estas nuevas empresas.

Como mencionamos anteriormente, las industrias en las que suelen invertir los Capitales Ángeles presentan un riesgo considerable para el inversor. Si al riesgo relacionado con el tipo de industria le sumamos la inestabilidad económica presente en el país, nos encontraremos ante una situación cuanto menos no favorable para los entrepreneurs. La situación crediticia en Argentina no es óptima: para la gran mayoría de los emprendedores que están comenzando emprendimiento no les es sencillo cumplir con los requisitos necesarios que imponen las entidades bancarias para acceder a sus líneas de créditos. Aún

así desarrollaremos más detalladamente las alternativas financieras con las que cuentan las Start-ups en la actualidad en el capítulo siguiente.

A partir de finales del siglo XX y principios de siglo XXI, distintos grupos Ángeles fueron abriendo sus puertas a inversores y emprendedores en el país. Actualmente, Argentina cuenta con importantes redes de Inversores Ángeles, tales como: Emprear, Business Angel Club del IAE e IG Inversores Globales fundadas en 1998, 2005 y 2007 respectivamente. Son muchos los emprendimientos que acuden a estas redes para lograr ser financiados y sumar a su equipo gente competente que pueda brindar apoyo empresarial en base a su experiencia y conocimientos. Los objetivos y funciones que cumplen los grupos Ángeles en nuestro país se encuentran alineados con los grupos Ángeles de todo el mundo ya enumerados anteriormente.

El club de Inversores Ángeles del grupo IAE, por ejemplo, deja su misión en claro por medio de su sitio web:

El Club de Business Angel, pionero en la Argentina, está orientado a fomentar una conciencia inversora en aquellos individuos que sean capaces de aportar capital de riesgo, conocimientos y experiencia hacia emprendimientos, y empresas emergentes, que acrediten un verdadero espíritu emprendedor y basen su desarrollo en las mejores prácticas de negocios. (BusinessAngelClub.com.ar)

Mediante este accionar, el grupo IAE busca generar una nueva red de inversores, emprendedores y empresas en el país, formando nuevos puestos de trabajo y aprovechando al máximo el capital intelectual disponible en Argentina. Asimismo, se plantean para el futuro lograr colaborar con el crecimiento económico del país a través de la creación de nuevas y exitosas organizaciones

Hoy en día, la situación que se presenta es la siguiente: por cada empresa que nace apoyados en capitales de riesgo formal en Argentina, hay aproximadamente 10.000 que nacen y vuelcan su decisión de financiación hacia aquellos métodos informales. Entre las Start-ups argentinas que han sido exitosamente financiadas por medio de Capitales Ángeles podemos encontrar a importantes empresas como Taringa y Gorsh (ambas son plataformas online. La primera dedicada al entretenimiento y la segunda orientada a la venta de productos diseño).

Otro de los grupos Ángeles más reconocidos en Argentina es el ya mencionado club IG: Inversores Globales, liderado por Sebastián Ortega. Es un grupo formado por sesenta



inversores acreditados independientes, centrado en financiar proyectos en sus primeras etapas, invirtiendo aproximadamente entre 100 y 300 mil dólares por proyecto.

Veremos cómo funciona este grupo en particular:

En el sitio web del Club nos da la opción de registrarnos, ya sea como emprendedor o como inversionista. Entonces, el primer paso para conseguir financiación va a consistir en registrar los proyectos de inversión, donde cada emprendedor presenta su plan de negocios con su respectivo resumen ejecutivo. Es muy importante que los emprendedores comprendan la importancia del resumen ejecutivo, ya que es su carta de presentación a sus futuros posibles financistas. Luego, se da lugar a la primera etapa de análisis, donde se realiza una preselección de los proyectos en base a sus documentos ejecutivos. Luego de este análisis preliminar, se realiza un segundo examen pero con mayor detalle donde además se conoce al emprendedor de manera personal.

Por último, el equipo del club IG Angels selecciona aproximadamente tres proyectos por mes y son presentados en la reunión mensual del club a sus socios. En esta reunión los emprendedores presentan su plan de negocios, buscando convencer a los inversores y contestando a todas sus inquietudes. Los socios finalmente deciden en qué proyecto van a invertir y se negocian las pautas y condiciones de la inversión. En caso de que ambos, emprendedor e inversor estén de acuerdo, el club financia el proyecto, proporcionándole una parte de capital accionario al inversor.

Habiendo aclarado la operatoria de este club en particular, podemos afirmar que debido a que los inversores y grupos Ángeles suelen compartir los mismos objetivos y características, este mecanismo se repite en la gran mayoría sociedades. También queda en evidencia que a fin de cuentas resulta de suma importancia la habilidad e innovación del emprendedor para preparar su plan de negocio, así como también conocer en su totalidad cada detalle de su proyecto para lograr convencer a los inversionistas, que en última instancia, son quienes tienen la palabra final.

Finalmente, ya habiendo relacionado las Start-ups con los Capitales Ángeles, nos parece correcto que el lector conozca que otras alternativas tienen el emprendedor para financiar sus proyectos. De esta manera, le damos un cierre este capítulo para comenzar a desarrollar las distintas alternativas de financiación.

### **Capítulo 3: Otras alternativas de financiamiento para Start-ups en Argentina**

Habiendo abarcado el tema de Capitales Ángeles y su desarrollo dentro de Argentina nos preguntamos: ¿Qué otras alternativas poseen las Start-ups dentro del país para conseguir un financiamiento apropiado?

#### **3.1 El Estado como promotor de nuevos emprendimientos.**

Dentro del sector público nos encontramos con algunas alternativas de financiación viables, que pueden llegar a ser de utilidad para algunos tipos de Start-ups. Comenzamos mencionando al Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva, el cual ofrece desde su página web una extensa lista de líneas de créditos para Start-ups divididas por tipo y destino de proyecto. Podemos encontrar un grupo realmente heterogéneo de ofertas de líneas de financiación donde se ofrecen créditos reembolsables, así como también otros no reembolsables, ofertas dirigidas especialmente a proyectos innovadores, emprendimientos tecnológicos, investigaciones en ciencia y tecnología, formación y repatriación de recursos humanos, modernización de infraestructura y equipamiento. Hay que tener en cuenta además que dependiendo de la naturaleza de cada crédito, se establecerán distintos requisitos dependiendo hacia quienes vaya dirigida la oferta.

Algunos ejemplos de líneas de crédito ofrecidas por este organismo son:

La iniciativa “PICT Start-up” posee una metodología similar a la que emplean los grupos Ángeles: para empezar, el producto o servicio ofrecido por el emprendedor deberá tener un grado considerable de innovación. Es necesario también presentar un prototipo del producto o servicio en cuestión demostrando su funcionalidad. La solicitud se realiza a través de la carga del proyecto en la página web del Fondo para la investigación Científica y Tecnológica (FONCyT) y los montos máximos no podrán superar los 600.000 pesos anuales. Aun así, esta línea de crédito presenta algunos requerimientos adicionales: para poder cargar la solicitud en esta página, es requisito excluyente que el solicitante se encuentre registrado en el CVar. Esto consiste en el “Registro Unificado y Normalizado a nivel nacional de los Datos Curriculares del personal científico y tecnológico que se desempeña en las distintas instituciones argentinas” (MINCyT – 2014). ¿Quiénes pueden inscribirse en el CVar? Únicamente aquellas personas que desarrollen actividades científicas y tecnológicas en instituciones argentinas públicas o privadas.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Por otro lado, ANR FONSOFT I+D 2014 ofrece fondos no reembolsables de hasta 2.500.000 pesos a proyectos de investigación y desarrollo precompetitivo de procesos de software, productos, sistemas y soluciones en tecnología y/o telecomunicaciones orientados al fortalecimiento de Pymes del sector TIC.

Tal como mencionamos en el comienzo del presente capítulo, si bien el ministerio ofrece una amplia selección de líneas de financiamiento orientadas a distintos sectores particulares dentro del área tecnológica y de innovación, es necesario cumplir con algunos requisitos excluyentes para tener acceso a este capital, lo que consiste en una barrera de ingreso importante para gran parte de los emprendedores en búsqueda de capital. Otro posible impedimento que encontramos es que cada proyecto tiene un monto máximo, lo que dependiendo de la Start-up, puede no llegar a satisfacer sus necesidades.

Otra de las alternativas de financiación para Start-ups dentro del sector público a las que el emprendedor puede acudir, es la suministrada por el Ministerio de Industria. Éste promueve un programa denominado “Capital Semilla” que consiste en un concurso de proyectos productivos realizados a nivel nacional. Las convocatorias se realizan en diferentes fechas dependiendo de cada región del país.

Este concurso tiene por objetivo “promover y fortalecer las economías regionales, impulsando proyectos productivos que incorporen innovación, diseño, impacto regional o que presenten alto valor agregado en origen”. (Industria.gob.ar). Los montos que se otorgan en concepto de préstamos a los ganadores del concurso dependerán de la etapa del ciclo de vida del proyecto en la que se encuentren. Las últimas cifras publicadas fueron divididas en tres categorías de préstamos: prototipos, donde el monto máximo establecido fue de \$30.000; puesta en marcha: \$40.000 máximo; y, consolidación: con un máximo de \$70.000. Además, cabe destacar que el concurso “Capital Semilla” presenta importantes beneficios para aquellos que consigan obtener dichos préstamos, ya que los mismos son a tasa 0% de interés y cuentan con un plazo de hasta cinco años para pagar el préstamo con un año de gracia.

El mismo Ministerio de Industria también relanzó en 2013 el programa de Empresas Madrinas, el cual promueve la constitución de alianzas entre empresas ya consolidadas y jóvenes emprendimientos. El programa va dirigido a ciudadanos argentinos que tengan entre dieciocho y treinta y cinco años al momento de presentar la solicitud, y entre las actividades económicas hacia las que va dirigido se encuentra justamente el rubro de

Tecnología de la Información y la Comunicación. Básicamente, la empresa madrina se compromete a financiar el 100% del naciente proyecto y asimismo, el Estado se compromete a retribuir a la empresa madrina con el 50% de lo invertido en Bonos de crédito fiscal. Las condiciones del 50% se pactarán entre la empresa madrina y el joven emprendedor. Por otro lado, el Ministerio establece algunos destinos en los que debe utilizarse dicha financiación: bienes de capital, materias primas, mobiliario, capital de trabajo, cualquier inversión necesaria para la ejecución del proyecto.

Por último, podemos mencionar la subsecretaría de Desarrollo de Inversiones (2011) relanzada por la cancillería en el año 2011 con el objetivo de promover al país como destino estratégico de inversiones extranjeras a través de representaciones diplomáticas. El principal objetivo a lograr consiste en hacer de Argentina un destino atractivo para los capitales de todo el mundo y la promoción orientada a proyectos específicos identificando potenciales inversores. Adicionalmente, la cancillería ha creado el Banco de Proyectos de Inversión (BaPIP), que consiste en una cartera de proyectos de inversión online lo que facilita la vinculación de capitales extranjeros con los proyectos de inversión en búsqueda de capital. Con esta medida el gobierno busca impulsar el desarrollo de las PyMES que, como sabemos, consisten en una de las principales fuentes de empleo del país.

### **3.2 El rol de las entidades bancarias en Argentina**

Dentro del marco de la economía Argentina en los últimos tiempos, podemos observar que a la hora de buscar financiamiento bancario las Start-ups se encuentran con un escenario no del todo conveniente. Esto se debe particularmente a las altas tasas existentes en el mercado, los montos máximos que suelen imponer dichas entidades y requisitos mínimos impuesto para acceder a dicho capital. El Banco Central de la República Argentina dispone de algunos requisitos básicos que deben exigir los bancos a aquellas PyMES que soliciten un crédito. Entre la información que se le debe exigir a las empresas se encuentra:

La condición de micro, pequeña y mediana empresa se acreditará suministrando los últimos tres estados contables firmados por Contador Público y certificados por el Consejo de Ciencias Económicas de su jurisdicción o una declaración jurada de ventas de cada uno de los tres últimos ejercicios, firmada por Contador Público y

legalizada por el Consejo de Ciencias Económicas de su jurisdicción (Comunicación “A” 5600, BCRA)

Otros requisitos básicos que menciona el Banco Central son aquellos que deben de cumplir las pequeñas y medianas empresas presentados en la Ley 24.467, conocida en la jerga como “el estatuto de las PyMES”, la cual presenta las características que deben tener este tipo de empresas.

En cuanto a los requisitos para acceder a estos créditos exigidos por cada uno de los bancos particulares observamos que, a pesar que los mismos difieren en algunas cuestiones puntuales, en aspectos relacionados al otorgamiento del crédito coinciden en la mayoría de los casos. Entre los requerimientos más solicitados encontramos aquellos relacionados con la aprobación crediticia, presentación de documentación, antecedentes comerciales y/o garantías requeridas por cada banco.

Las líneas de crédito que presentan los bancos en Argentina no varían demasiado el uno del otro, es por eso que se puede realizar una caracterización generalizada de las distintas alternativas crediticias ofrecidas. La mayoría de los créditos de acuerdo a la garantía exigida serán: préstamos tradicionales, préstamos con garantía prendaria o préstamos con garantía hipotecaria. También los préstamos serán diferentes de acuerdo al destino que se le quiera dar: destinado al capital de trabajo, leasing para la adquisición de bienes muebles (maquinarias, rodados, equipamiento informático, entre otros), y destinados al financiamiento de proyectos de inversión.

Por último, se puede agrupar a los tipos de crédito de acuerdo a la duración del mismo, los préstamos pueden ser a corto, mediano y largo plazo. Nos encontramos también con una amplia variedad de tasas que van a ser distintas dependiendo del tipo de crédito buscado y línea de crédito. Distintos bancos (Banco Río, Citibank, Banco Galicia, entre otros) brindan también líneas de inversión productiva acatando el Comunicado “A” 5600 del Banco Central, ofreciendo préstamos para fomentar el crecimiento con una TNA de aproximadamente 19.5%. A su vez, este capital debe ser utilizado únicamente para: “adquisición de bienes de capital y/o proyectos de inversión destinados a la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes y servicios” (Santanderrio.com.ar - 2014). Por otro lado, si nos enfocamos en líneas de crédito para PyMES más tradicionales como las de capital de trabajo podemos encontrar TNA de aproximadamente el 40%. (Hipotecario.com.ar - 2014).

### **3.3 Venture Capital: ¿Sinónimo de Capitales Ángeles?**

¿El término Capitales Ángeles es sinónimo de Venture Capital? Es muy común que la gente confunda estos conceptos fácilmente ya que comparten algunas características: ambas consisten en inversiones de riesgo, son altamente selectivos al momento de realizar una inversión, deben tener competencias profesionales, conocimiento del mercado, experiencia y dinero, entre otras. Pero a fin de cuentas, el término Capital Ángel no consiste en un sinónimo de Venture Capital. Las mayores diferencias radican en el origen de los fondos que se invierten y la cantidad de los mismos. Mientras que los Inversores Ángeles invierten su propio dinero, los Venture Capitals invierten dinero de otros inversores. Al tener una obligación fiduciaria de maximizar las ganancias del tercero a quien representa, se deciden por emprendimientos ya maduros, con un mercado establecido y una rentabilidad segura. Es por esta razón que los Venture Capitals intentan ingresar al board de la compañía con ánimos de ganar una parte de control sobre la misma.

Otra diferencia que podemos mencionar, es que en general los montos que aportan los Venture Capital son claramente superiores a la que pueden aportar los Capitales Ángeles. Estos últimos, justamente llenan la brecha entre la financiación de un negocio naciente y un capital de mayor riesgo, siendo parte generalmente de segundas rondas de financiación. No hay una regla estricta general que nos permita identificar hasta qué monto podrían llegar a prestar los Inversores Ángeles y desde qué monto estaríamos ingresando en los valores que manejan los Venture Capitals, pero Rose (2014), fundador del grupo New York Angels, establece que los Inversionistas Ángeles suelen prestar hasta aproximadamente 1.5 millones de dólares. Aunque, como mencionamos anteriormente, esta apreciación es muy subjetiva y depende de cada inversor individual, nos permite visualizar que los Venture Capital suelen manejar valores monetarios superiores.

Por último, es pertinente recordar que el Inversor Ángel se caracteriza por buscar proyectos afines a sus ideas, mientras que el Venture Capital centra su atención en el retorno de la inversión por sobre todo lo demás.

### **3.4 Otras fuentes de financiación.**

¿Qué otras alternativas de financiamiento están al alcance de los emprendedores en Argentina a la hora de financiar su Start-up? ¿Existe alguna opción adicional a las ya abordadas por el presente trabajo de investigación?

Tal como mencionamos con anterioridad, es muy común ver Start-ups financiadas desde su nacimiento con capital de amigos y familia. En las primeras etapas de los proyectos se suele solicitar colaboración de personas de confianza. Esta alternativa ofrece ventajas, como la facilidad de acceder a ellos gracias a la estrecha relación y además la flexibilidad que otorga el nivel de confianza entre las partes. Pero también tiene sus desventajas como mezclar el ambiente profesional con el personal, así como también si el familiar no está inmerso en el mercado financiero estaríamos perdiéndonos de la profesionalidad, red de contactos y experiencia que otros medios de financiamiento nos podrían ofrecer.

Por otro lado, el mercado nos presenta una fuente de financiación menos conocida y no tan aplicada en la actualidad denominada Crowdfunding.

Martin lo define como “personas con dinero que confían en personas con ideas y juntos trabajan para sacar un proyecto adelante.” (100ideasdenegocios.com, 2013). Al igual que los Capitales Ángeles, el Crowdfunding consiste en un modo de financiarse relativamente nuevo, que se basa en conseguir financiación masiva a través de una red: el medio o la red utilizada con mayor frecuencia es Internet.

El Crowdfunding tiene lugar en casos donde una o varias personas buscan financiación para un proyecto en un nicho muy específico y determinado, tratándose de proyectos muy concretos y riesgosos. Debido a la naturaleza de este tipo de proyectos, a los emprendedores se les hace sumamente complicado conseguir otro tipo de financiación, como por ejemplo por medio de entidades bancarias. Es por esto que optan por métodos alternativos e informales de inversión.

Cuando el emprendedor ingresa en un sitio de Crowdfunding y promociona su proyecto, las personas que están conectadas a la red pueden optar por aportar dinero u otros recursos requeridos por el proyecto. Sin embargo, esta herramienta financiera no ha sido muy desarrollada en el campo de las Start-ups hasta el momento, sino que se ha desarrollado para financiar nuevos artistas, campañas políticas, escuelas, fundaciones sin fines de lucro, entre otros.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Se conocen cuatro tipos principales de Crowdfunding: recompensas, donaciones, inversiones y préstamos. Actualmente el mercado es liderado por el tipo de Crowdfunding de recompensa, donde los inversionistas aportan su capital a cambio de productos o servicios, generalmente relacionados con el mundo artístico. Otra utilidad que se le ha encontrado al Crowdfunding es para aportar dinero para causas benéficas: en este caso no existe contraprestación alguna sino que la inversión funciona de la misma manera que una donación. En la red podemos encontrarnos con plataformas de Crowdfunding solidarias especialmente dedicadas a este tipo de inversión para entidades benéficas.

Adicionalmente podemos mencionar otras fuentes de financiamiento, como por ejemplo los concursos llevados a cabo por universidades o instituciones académicas especializadas en Business, las cuales animan a sus estudiantes a presentar ideas innovadoras y planes de negocio, premiando a los ganadores con financiamiento para lograr materializar su emprendimiento. Además, proveen a los estudiantes capacitación, apoyo y orientación profesional, poniéndolos en contacto con la red de negocios empresarial y de inversores.

Por último, Graham (2005) desarrolla otra de las opciones de financiamiento existentes que podemos encontrar en Argentina: las incubadoras. Las empresas de financiación semilla o incubadoras consisten en organizaciones que están diseñadas para brindar asesoramiento, infraestructura y recursos a empresas que se encuentren transitando su primera etapa de desarrollo, incluso cuando sólo constituyen una idea, en busca del éxito de las mismas. Las incubadoras suelen estar apoyadas por diferentes compañías privadas, universidades o entidades gubernamentales

Entre los recursos que pueden brindar se destacan los siguientes: networking, capacitación, espacios físicos y hasta servicios básicos como estacionamiento y telecomunicaciones. Incluso algunas permiten utilizar su personal, como contadores y abogados en caso de necesitarlos.

Al operar con otras empresas emergentes poseen amplia experiencia, saben cuál es el tipo de asesoramiento que puede requerir este tipo de empresas, y están preparadas para brindarlo. Muchos de los problemas en estas etapas suelen ser de carácter técnico o de negocios. Las incubadoras o firmas de capital semilla están preparadas para guiar al proyecto por el camino correcto.

Este tipo de financiamiento comparte algunas características con los Capitales Ángeles, ya que ambos apuestan a invertir en las primeras etapas de las empresas. Sin embargo, para



## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

las incubadoras la etapa objetivo suele ser aún más reciente y la inversión se realiza exclusivamente en esa etapa. Además, los montos de las inversiones que manejan las incubadoras son menores a las provenientes de Venture Capitals. Se pueden asemejar a los grupos de Inversionistas Ángeles debido a su formalidad, pero los servicios que brindan las incubadoras son incluso más amplios. También pueden ayudar al empresario a buscar financiación mediante sus redes de contactos para las posteriores etapas de desarrollo del emprendimiento. (Graham - 2005)

En el país existen algunas empresas de esta índole, por ejemplo la Incubadora de Empresas UNC (Universidad Nacional de Córdoba) que se encarga de seleccionar proyectos que provean “innovación tecnológica para la región” y a los mismos, asegura proporcionarles:

- Oficinas con todos los servicios
- Asesoramiento legal y técnico
- Acceso al programa de mentores.
- Capacitaciones
- Asistencia en la búsqueda de financiamiento
- Consultorías en rubros específicos
- Gestión de prensa y actividades de difusión
- Vinculación con el ecosistema emprendedor de la región.

(incubadoradeempresas.unc.edu.ar, 2014)

Trabajan con un proceso de pre-incubación de cinco meses donde se perfeccionan las ideas mediante la generación de modelos de negocios. Una vez finalizada esta etapa, se realiza el proceso de selección final que determina si el proyecto entra en la Incubadora de empresas.

Otras opciones disponibles en el mercado argentino son la incubadora AIPyPT (Asociación Argentina de incubadora de empresas, parque y polos tecnológicos) o INCUBATEC (Incubadora de empresas de Base tecnológica).

## **Metodología de investigación**

El presente trabajo de investigación está organizado bajo un paradigma cualitativo e investigaciones de tipo exploratoria y descriptiva. Hemos decidido enfocar la investigación hacia este paradigma ya que, por las características inherentes al tema desarrollado, y tal como afirma Jacobs (1987), esta metodología nos permite realizar una inducción analítica, formando así una generalización a partir de hechos observados e identificando patrones que surjan entre las diferentes variables. Este enfoque también nos permite observar a las Start-ups y los Capitales Ángeles en su entorno natural, lo que nos brinda la posibilidad de obtener distintos puntos de vista y opiniones respecto al tema desarrollado. Este enfoque se basa en el uso del lenguaje simbólico en vez de signos numéricos, ya que a efectos de poder desarrollar nuestra temática nos resulta de mayor relevancia realizar una investigación que presente mayor profundidad que alcance. Asimismo, la información obtenida mediante esta metodología nos dará un nivel de calidad superior y mayor grado de detalle a la limitada información del que nos ofrece la utilización de métodos cuantitativos.

Por otra parte, el siguiente trabajo de campo va a buscar explotar las ventajas que brinda la triangulación, pero en este caso no como lo definen Graner (1956) y Denzin (1970), es decir el agregado de instrumentos del método cuantitativo para lograr presentar distintos puntos de vista desde una perspectiva diferente de los aspectos más relevantes del presente trabajo; sino que vamos a aprovechar los beneficios de la triangulación de fuentes, entrevistando a profesionales pertenecientes a distintos grupos (emprendedores, miembros de grupos Ángeles, y especialistas en la materia). Esto nos permite contrastar los diferentes datos obtenidos en el campo de investigación y también desafiar las opiniones de las distintas fuentes para evitar llegar a conclusiones cargadas de subjetividad. En definitiva, explotar las características de la triangulación nos posibilita obtener un mayor alcance en la investigación y así poder enriquecer la investigación.

Teniendo en cuenta que en Argentina no existen numerosas fuentes de información dedicadas exclusivamente a este tema, consideramos que el tipo de investigación óptimo que debemos llevar adelante son los tipos exploratorio y descriptivo. Clasificamos la presente investigación dentro del tipo de investigación exploratorio ya que, como mencionamos al hacer referencia al paradigma cualitativo, la información con la que

contamos sobre las variables investigadas dentro de Argentina no se encuentra del todo desarrollada como para permitirnos alcanzar conclusiones sólidas que nos faciliten el desarrollo de los objetivos planteados en un primer momento. En cuanto a la aplicación del tipo de investigación descriptivo, es relevante analizar las condiciones existentes de las variables de estudio en Argentina, cómo serán: las inversiones mediante Capitales Ángeles en la práctica, opiniones y los diversos puntos de vista de profesionales en el ámbito de las Start-ups y de los Capitales Ángeles. Los tipos de estudios descriptivos que utilizaremos para desarrollar el presente trabajo son las entrevistas y documentación, que abordaremos en más detalle en el apartado de instrumentos.

A partir del paradigma y los tipos de investigación seleccionados nos proponemos describir la situación en la que se encuentran los Capitales Ángeles y su desarrollo en el país, abordando esta fuente de financiación a la que acuden las Start-ups desde su viabilidad y las ventajas que podrían llegar a ofrecer a los emprendedores por sobre otros tipos de financiación más reconocidos.

En cuanto a los instrumentos que elegimos para llevar adelante la investigación, nos basamos fundamentalmente en entrevistas de profundidad con profesionales del mundo de los Capitales Ángeles, quienes pueden ser participantes de grupos Ángeles activos en Argentina, así como también emprendedores, grupos de emprendedores y dueños de Start-ups creadas dentro del país.

A la hora de elegir a los entrevistados, decidimos orientarnos en Inversionistas Ángeles interiorizados en la materia, que hayan financiado por lo menos una Start-up. Respecto los emprendedores, el segmento al que apuntamos con nuestras entrevistas son entrepreneurs argentinos de a partir de 22 años, que tengan conocimiento acerca este tipo de financiamiento y que, preferentemente, se hayan financiado a través de Capitales Ángeles alguna vez. En ambos casos, buscamos gente que se encuentre promediando la pirámide de las clases sociales. En cuanto a los especialistas, centramos nuestra búsqueda en candidatos con conocimiento en finanzas que nos puedan brindar un panorama global del entorno económico del país.

En primer lugar entrevistamos a Alejandro Cavallero, emprendedor, especialista en finanzas y fundador de la Start-up “Guía Local”, la cual fue financiada por Capitales Ángeles. En segundo lugar entrevistamos al emprendedor Pablo Javier Barni, CEO de la empresa

TechnoRides que tal como el emprendimiento anterior, fue financiada por Capitales Ángeles.

Otro emprendedor entrevistado es Rubén Galasso, fundador del emprendimiento Riss Argentina S.A. A su vez, entrevistamos a INICIA, organización que propone soluciones para emprendedores y ofrece programas para fomentar los emprendimientos que fue representado por Juan Padilla y Maria Guevara. Por último, tuvimos el privilegio de entrevistar a Sebastián Ortega, fundador de uno de los clubes ángeles más reconocidos en Argentina, el Club IG Angels. Para conseguir la triangulación de fuentes, entrevistamos a Alejandro De Nevares, especialista en Banca e Inversión.

La razón por la cual consideramos esta herramienta la más conveniente por sobre las demás, es que las entrevistas nos permiten obtener una mayor calidad de información obteniendo una visión más profunda acerca de la temática a desarrollar. Adicionalmente, las entrevistas nos ofrecen la posibilidad de lograr una comunicación más flexible, adecuando nuestras preguntas con el objetivo de sacar el mayor provecho del conocimiento y experiencia del entrevistado. Adicionalmente, apuntamos a adaptar estos encuentros con los distintos especialistas en el área para poder conocer los distintos escenarios financieros existentes en Argentina, aquellos escenarios a los que se han tenido que enfrentar estos emprendedores a la hora de buscar financiar sus proyectos, así como también conocer distintas opiniones y experiencias acerca de la utilización de Capitales Ángeles en este tipo de organizaciones.

Además, tendremos en cuenta la herramienta de análisis de documentos, utilizando entrevistas encontradas en Internet de la especialista en Capitales Ángeles Carbonell así como también material del reconocido emprendedor argentino Freire.

## **1. Análisis entrevistas**

### **1.1 Alejandro Cavallero**

El entrevistado es Alejandro Cavallero, Contador Público, creador e inversor de algunos emprendimientos en Argentina. Gran parte de su carrera fue desarrollada en el banco HSBC donde comenzó a tomar contacto con el e-Business acercándose así al mundo de Internet. Entre sus actividades podemos encontrar la fundación de emprendimientos como “Guía Local”, Start-up financiada por medio de capitales del Business Angels IAE, así como también participación financiera en distintos proyectos de inversión.

Comenzamos por consultar por el concepto de Start-up. El pensamiento del entrevistado coincide con el expuesto por Ries y Blank, afirmando que si bien muchas personas relacionan este concepto con la idea de un emprendimiento tecnológico, esto no es siempre de esta manera, sino que para Alejandro “Start-up” consiste en una etapa de un negocio, el cual puede estar enfocado a otra industria diferente que no sean las TIC’s. Sin embargo, el desarrollo de Internet y los avances tecnológicos crean un entorno lleno de nuevas herramientas y posibilidades para la creación de nuevos emprendimientos. (P4).

Consultamos a Alejandro acerca de su experiencia a la hora de conseguir financiación para sus emprendimientos. Éste contestó que hasta el momento desarrolló alrededor de ocho Start-ups, dentro de las cuales tuvo que enfrentarse a distintos escenarios: si bien algunos de estos emprendimientos necesitan financiación externa, en gran parte los fundadores de los mismos pudieron hacerlo por medio de su propio capital. (P1)

Encontramos una conexión entre lo explicado en esta pregunta y el tema de ciclo de vida de los emprendimientos abordado en el apartado 1.2 del marco teórico por Torres Carbonell. En este caso, la respuesta brindada por el entrevistado acompaña la teoría expuesta en dicho capítulo, a tal punto que él mismo ha optado por utilizar dos de las fuentes de financiamiento que más se utilizan dentro de esta etapa del ciclo de vida del proyecto.

En cuanto a las dificultades que tuvo que sortear para la generación de sus nuevos emprendimientos, Alejandro hace especial énfasis en la dificultad de conseguir financiamiento:

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

La parte más compleja, la parte más difícil, en mi opinión, es la de lograr financiación. Justamente convencer a personas que por más que te conozcan, y tengan la mejor impresión de uno, hay que exponerlo a un riesgo muy grande que es poner dinero en pos de una idea que puede salir bien o puede salir mal. (P2)

Podemos relacionar esta cita con el capítulo 1.3 del marco teórico en el cual Ries enumera las principales causas por las que los nuevos emprendimientos fracasan, siendo una de ellas el hecho de que la falta de financiamiento. Notamos que muchos de los entrevistados coinciden en este punto: efectivamente la falta de financiamiento consiste en uno de los más grandes impedimentos a la hora de emprender en el país. Aprovechando el nivel y grado de experiencia del entrevistado a la hora de emprender, aprovechamos para preguntarle acerca de las características más importantes que debe tener un emprendedor a lo que respondió con una de las condiciones comunes que poseen los emprendedores según Freire expuestas en el capítulo 1.1 de nuestro marco teórico: pasión (P3).

En la pregunta número cinco realizada en la presente entrevista, Alejandro nos cuenta que únicamente el 5% de las Start-ups sobrevive el tercer año lo que podemos relacionar también con la estadística realizada por Gerome Project en la misma unidad. La razón de este riesgo, según el entrevistado, es que existen condiciones y detalles dentro de un plan de negocio que pueden llegar a pasar por alto en un principio, pero a medida que el emprendimiento se desarrolla, comienzan a aparecer. Uno de los aspectos en los que hace énfasis es en la fragilidad del emprendimiento durante sus primeros años de vida, comparando las mismas con bebés prematuros. En el capítulo 1.3, Ries desarrolla la idea de ponderar los equipos de trabajo por sobre los proyectos de inversión, a lo que Alejandro agrega que desde su punto de vista también considera siempre más importante la elección de proyectos por equipo de trabajo, ya que con seguridad el proyecto se verá modificado a medida que el mismo se desarrolle (P6).

Cavallero, al ser consultado acerca de la posibilidad que se cree una sociedad entre inversor y emprendedor como exponen Cohen y Kador en el apartado 2.3 del marco teórico, afirma que efectivamente suele crearse esta relación. Por más que cada uno debe ser consciente del rol que debe ocupar dentro de esta relación, el inversor oportunamente podrá agregar valor y brindarle algo más a la organización además del capital financiero (P7). Este aspecto resulta importante para el presente trabajo de investigación, ya que justamente este resulta uno de las características propias de la financiación por medio de

### *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Capitales Ángeles. Siguiendo con las características inherentes a la financiación por medio de grupos Ángeles, Cavallero expresa que mediante esta vía de financiamiento la Start-up obtiene un “sello de calidad”, ya que el hecho de pertenecer a un grupo Ángel sirve como garantía de una mejor calidad de asesoramiento (P8).

Por último, el entrevistado remarca la diferencia que existe entre los Capitales Ángeles de Argentina con los del resto de Latinoamérica. Afirma que si bien en los últimos años han llegado muchos Venture Capitals a Latinoamérica, por una cuestión de precios, inflación e inestabilidad económica, el país se encuentra retrasado respecto de los demás países. Justamente esto coincide con el pensamiento de Torres Carbonell expuesto en el capítulo 2.5 acerca de la situación económica dentro del país. Asimismo, asegura que esto no es esencialmente un freno a la continuidad de las empresas que están en juego, pero que sí genera un comienzo muy dificultoso para aquellos emprendimientos que están recién arrancando, como ser las ya nombradas Start-ups (P5).

## **1.2 Pablo Barni**

Esta entrevista fue realizada a Pablo Javier Barni, CEO de la empresa TechnoRides. Este emprendimiento surgió hace dos años, en el medio del boom de los Smart Phones y lo que ofrece es una app para pedir taxis de manera tecnológica. Si bien en un principio fue pensado para usuarios finales, por cuestiones de mercado, el proyecto tuvo que pivotar y hoy en día su cliente final son las empresas de taxis. TechnoRides fue financiado principalmente por Capitales Ángeles y por las conocidas 3F's: Friends, Family and Fools.

Como bien menciona Barni en la entrevista, existen diferentes estadios dentro de lo que es el financiamiento. Él destaca principalmente el primer estadio donde uno descansa sobre las 3F's: Friends, fools and family. (P1) Tal como se explica en el marco teórico, al inicio del capítulo 3, el entrevistado coincide con la visión de Preston acerca de que esta manera de financiamiento predomina entre los emprendimientos cuando están en etapa semilla. A su vez, hace mención de otras formas de financiación pero resalta el beneficio otorgado por los Ángeles sobre los otros métodos en las siguientes etapas de vida del proyecto/negocio.

En cuanto a las dificultades encontradas por Barni a la hora de financiarse, su respuesta no fue convencional y no coincide con las respuestas de los demás entrevistados. Mientras que los otros entrevistados y el común de las personas piensa que la mayor dificultad se da cuando uno no consigue el financiamiento por exceso de requisitos o garantías o elevadas tasas de interés, Barni asegura que existen estos tipos de dificultades, pero hace énfasis en el desconocimiento por parte del emprendedor del ecosistema armado de financiación no tradicional, como pueden ser Capitales Ángeles, incubadoras, etc. (P2) Entonces en este punto la dificultad deja de ser el hecho de que no exista manera de financiarse, para pasar a ser el desconocimiento e ignorancia por parte del emprendedor sobre estas alternativas.

Como explicamos en el marco teórico, son conceptos que están poco desarrollados y no son conocidos por todos los emprendedores. Más aún si se trata de emprendedores primerizos que no están familiarizados con el ámbito de los negocios.

A su vez, otra de las dificultades que menciona es la barrera que establece uno mismo; "la primer barrera es uno mismo, que piensa que eso solo pasa en Silicon Valley y en EE UU y no pasa en otros lados" y hace hincapié en el esfuerzo que uno tiene que realizar hasta conseguir un inversor dispuesto a apostar en el proyecto. (P3)



## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Con respecto a la inestabilidad económica del país afectando a los emprendimientos y Start-ups, Barni indica que “las variables más alarmantes son los costos laborales, inflación y devaluación, ya que estos factores hacen a la previsión de la planificación más difícil y ardua.” Remarca también en esta oportunidad la importancia de la actitud del emprendedor, que este no debería quedarse de brazos cruzados ante el contexto turbulento que presenta. (P4)

En el marco teórico expusimos las características que Andy Freire considera comunes a todos los emprendedores, entre las que destacamos la pasión, la determinación y el optimismo. Barni, a su vez, propuso un modelo de tres características comunes: la perseverancia, la confianza y la dedicación. Relata que es importante que uno tenga la perseverancia ya que al principio, el emprendimiento no es bien recibido por los inversores, argumentando que “muchas gente te va a tirar abajo el proyecto”.

Con respecto a la segunda dimensión analizada en esta tesis, los “Capitales Ángeles”, Barni insiste en que la diferencia entre este método de financiación difiere mucho con los tradicionales. Como señalamos en el marco teórico, en el capítulo 2.1 y como indican Cohen & Kador, Barni afirma que no es lo mismo presentarse ante un banco para ser financiado que acudir a Inversores Ángeles. Explica que “no es que vos tenes que pagarles de nuevo la plata con intereses en un estadio que es riesgoso, porque vos no sabes si vas a prosperar o no. Pero si sabes que vas a hacer lo mejor posible, en cambio en un banco no les interesa eso” y tal como explicamos en el marco, asegura que es gente que tiene un capital importante y destina una parte de este a emprendimientos Start-ups. El emprendimiento de Barni fue financiado con Capitales Ángeles y afirma que volvería a financiarse a través de ellos, y que, de hecho, esta en rondas de selección nuevamente para obtener financiación. (P5)

Así como mencionó la posibilidad de financiarse mediante las 3F, también aclara la posibilidad de acercarse a incubadoras. Como se menciona en el capítulo 3.4 del marco teórico, Barni las describe como aceleradoras que agarran la idea, la transforman, y se mete al equipo en un programa donde se ayuda a acelerar el panorama del negocio, prototipos de productos, etc. Lo que sucede con este método, tal como ocurre con los Ángeles, es que no son tan conocidos a nivel local o regional, entonces el mercado no se encuentra totalmente explorado.

Un aspecto importante del presente trabajo de investigación es la relación que se da entre el Inversor Ángel y el emprendedor. Tal como se expone en el capítulo 2.4 del marco teórico, esta relación de sociedad es confirmada por Barni. “Es el estadio ideal” aclara sobre esta sociedad. Pero a su vez, no deja de hacer énfasis en que el proyecto/negocio pertenece al emprendedor y que jamás se debe perder la esencia ni el centro. El Inversor Ángel está para aportar experiencia, conocimiento, capital y compartir el sueño, pero claro que se trata del sueño del emprendedor y no del inversor. (P7) Como explicamos en el marco teórico, un punto a tener en cuenta cuando se financia con Capitales Ángeles es la relación de poder que se da. Quien debe tener el poder es el emprendedor, usando al Ángel como mentor y aportador de conocimiento.

### **1.3 Juan Padilla y María Guevara (INICIA)**

INICIA es una comunidad de emprendedores que tiene como visión “promover la creación y desarrollo de emprendimientos sustentables que contribuyan a la generación de valor económico, social, cívico o ambiental para nuestra comunidad” (inicia.org.ar).

La organización nace en el 2002 como una respuesta espontánea y privada a la falta de trabajo entre los jóvenes. INICIA propone alternativas para acompañar a emprendedores en las diferentes etapas de sus negocios fomentando el intercambio de experiencias entre los mismos y también con los voluntarios, quienes colaboran en potenciarlos como empresarios responsables. Utilizando diferentes programas, capacitación, creando eventos y brindando asesoramiento. El presidente de la compañía es Joaquín Sorondo y su organización afirma tener más de 12.000 asociados.

La entrevista fue brindada por gentileza de Juan Padilla, uno de los directores de proyecto y la capacitadora María Guevara. Para comenzar solicitamos a los mismos que nos cuenten a que se dedica su organización:

Se fundó en 2002 como una respuesta espontánea y privada a la falta de trabajo entre los jóvenes, sobre un diagnóstico de: no se está creando empleo en Argentina por la recesión y toda la crisis económica (P1)

Observamos que este pensamiento coincide con la definición de “emprendimiento” expuesta en el capítulo 1.1, haciendo hincapié en la necesidad de las personas como motor a emprender.

Juan Padilla afirma que la visión de INICIA apunta a lograr un cierto nivel de integración con la comunidad, enfocándose en personas jóvenes o no tan jóvenes que quieran iniciar algún emprendimiento y no tengan la posibilidad de acceder a instituciones como Universidad Austral o instituciones más elitistas como Endeavor que sólo apoyan a casos exitosos, empresas en marcha o con mucho potencial (P3). Así, el entrevistado muestra su interés en la gente sin la capacitación o los recursos necesarios ser apoyado por diferentes grupos que sólo admiten determinadas propuestas que cumplan con sus expectativas.

Otro aspecto a destacar es que los entrevistados realizaron una encuesta para sus emprendedores con el motivo de relevar las necesidades de los mismos y crear nuevos programas, y en los resultados de la misma identificaron que el 60% creía que lo más importante era la ausencia de crédito (P3), afirmando que por ejemplo “American Express y

Visa te financian al 50 y 60% respectivamente” (P6). Ries también destaca la dificultad de obtener financiación, y al igual que en análisis del GEM en Argentina expuesto en el capítulo 2.5 del marco teórico, lo ubica como uno de los diversos factores que llevan al fracaso de las Start-ups. Respecto de los créditos bancarios, en el capítulo 3 mencionamos la problemática de las altas tasas de financiación basándonos en información de distintas líneas de créditos de entidades bancarias argentinas.

Siguiendo con otras dificultades que deben enfrentar los emprendedores, Padilla y Guevara destacan que en el país no existe un marco legal y fiscal que favorezca el desarrollo de nuevos emprendimientos, lo que perjudica el desarrollo de nuevos emprendimientos basando su teoría en una estadística del BID (Banco Interamericano de Desarrollo) que en sus resultados arroja que Argentina es el peor país calificado para emprender, junto con Venezuela, en lo que respecta al marco legal y fiscal en Latinoamérica. Dentro de estas dificultades podemos encontrar: problemas para crear sociedades, largas demoras para la creación de las mismas, y altos costos (P4).

Por último, en cuanto a las necesidades y dificultades de emprendedores argentinos, consideran que existe una barrera económica y cultural para aquellos que no pertenecen a la clase media/alta y no cuentan con avales económicos para lograr obtener financiación. Por estas razones, los primeros tres años deben financiarse con capital propia, de la familia o a través de los amigos a la vez algunos acuden a organizaciones como INICIA (P6). Coincidiendo así con la definición de Torres Carbonell en el ciclo de vida de un emprendimiento de la etapa “Semilla”, donde la financiación en esta etapa se da exclusivamente a través de las 3F’s (Family, Friends and Fools).

Al ser consultados acerca de las características más importantes para un emprendedor, Padilla y Guevara nombraron la pasión, organización, valentía, ambición, liderazgo, superación e iniciativa, enfatizando sobre la pasión y la valentía.

Claramente su pensamiento se asemeja a algunas de las características básicas planteadas por Freire y Cassín en el capítulo 1.1 del marco teórico, como la determinación, optimismo y pasión. Los entrevistados agregan la importancia de tener valentía a la hora de emprender ya que, como comentaron en la quinta pregunta de la entrevista, el contexto político económico argentino no es ideal para emprender. En cuanto al perfil del emprendedor, afirman que no hay diferencias en el sexo ni edad de los emprendedores, pudiendo encontrar entrepreneurs tanto mujeres, como hombres, de todas las edades (P6).

En el capítulo 1.1 del marco teórico Freire coincide con el pensamiento de INICIA acerca de emprendedores, al establecer que: “no hay un perfil de emprendedor, no importa si se trata de jóvenes o muy mayores, la cantidad de dinero que posea él o su familia, ni la formación universitaria que tenga”.

Respecto del término de Start-up propiamente dicho, Guevara agrega:

Intuitivamente lo vinculo a algo más relacionado con un emprendimiento tecnológico que se nutre de todas estas herramientas modernas, de Lean Start-up, el modelo de Canvas, para digamos guiar su accionar. (P8)

Esta definición coincide con Ries en cuanto a la utilidad de herramientas como Lean Start-up, y si bien establecen que se suele relacionar a este tipo de emprendimientos con el sector de las TIC's, fundamentan que esto se debe exclusivamente a tendencias del mercado, lo que no significa que una Start-up indefectiblemente tenga que pertenecer a dicha industria.

Juan Padilla agrega a la misma pregunta:

Es una etapa de un proceso que es bastante efímero, desde el sentido que tiene mucha inteligencia, es muy innovadora y se aplica y vuelca su valor como tempranamente, después la mayoría de las veces termina sumiéndose en una gran organización que es como un ala (P9).

Siendo esta definición muy similar a la que plantea Blank en cuanto a los tipos de Start-ups, más específicamente “Start-up escalable: nacida para ser grande” en la cual el objetivo principal radica en ser vendida a una organización de un tamaño mucho mayor.

Discutiendo acerca del porcentaje de Start-ups que fracasan, como la estadística brindada por Start-up Genome Project en el capítulo 1.2, Padilla afirma que no le ve sentido a esas mismas argumentando que no están bien tomadas, ya que según él, un emprendedor puede fracasar en varios emprendimientos pero la mayoría vuelve a intentarlo y con ese aprendizaje acumulado finalmente llegan a lograr el éxito. Las estadísticas se toman sobre el total de emprendimientos y no sobre el resultado final de un emprendedor que insiste.

#### **1.4 Rubén Galasso**

Galasso es el fundador de la Start-up Riss Argentina SA focalizada en el rubro de la salud. Este novedoso proyecto busca integrar cada una de las partes involucradas en el proceso de atención médica, brindándole un formato de "Web social" a través de una plataforma y creando así un nuevo concepto de Salud 2.0 tal como el entrevistado lo define.

El método de financiación elegido para llevar adelante este proyecto fue el de financiación propia, acudiendo también a algunas rondas de negocios cuando el proyecto ya se encontraba establecido y necesitaron hacerse con capital adicional. Notamos que esta fuente de financiación consiste en una de las más elegidas a la hora de querer materializar la idea de un proyecto de negocio, y tal como indica Torres Carbonell en el capítulo 1.2 de nuestro marco teórico, esta fuente es propia de las primeras etapas dentro del ciclo de vida que todo emprendimiento debe transitar. Una vez establecido el proyecto, ya entrando en la etapa de "Start-up" o "Early stage" Galasso optó por buscar nuevos fondos, aunque esta vez decidió acudir a rondas de financiación con el objetivo de captar inversores privados (P1).

Haciendo foco en las dificultades que tuvo que sortear para llevar adelante este emprendimiento, Galasso considera que lo más complicado que le ha tocado superar es vencer el paradigma existente en el sistema de salud vigente en Argentina en la actualidad. Es decir, los médicos y potenciales usuarios de esta plataforma se muestran reacios a modificar su estructura tradicional para implementar este nuevo mecanismo. Adicionalmente, agrega que la situación de inestabilidad económica por la que transita Argentina tampoco ayuda: los inversores buscan ver resultados, caso contrario probablemente no se mostrarán bien predispuestos a la hora de invertir en nuestro proyecto. En base a lo explicado por Galasso, vemos que su pensamiento concuerda con la visión de la influencia de la situación económica argentina sobre la creación de nuevos emprendimientos expuesta por Torres Carbonell en el capítulo 2.5 del marco teórico (P2).

Observamos que contrariamente a lo expuesto en este mismo capítulo, el entrepreneur no considera la imposibilidad de conseguir financiamiento como una de las dificultades más importantes en Argentina sino que desde su perspectiva, los desafíos resultantes de un mercado resistente a las características innovadoras propias de su emprendimiento consiste en un reto mayor. Podemos identificar el concepto de innovación como la principal

característica que debe tener un emprendedor desde su punto de vista, el valor de arriesgarse hacia lo desconocido buscando la creación de un nuevo producto agregando valor consisten en características claves que debe tener todo aquel que busque emprender. Drucker relaciona al emprendedor directamente con la innovación en el capítulo 1.1 del marco teórico, incorporando este concepto a la definición de emprendedor. Nosotros creemos que sin lugar a dudas el concepto de innovación se encuentra ligado al de emprendedor: el entrepreneur debe estar constantemente en la búsqueda de oportunidades en este entorno tan dinámico y cambiante (P3). Respecto de la definición de “Start-up” propiamente dicha, Galasso también le encuentra un vínculo con el concepto de innovación. Afirma que la línea que separa estos emprendimientos de otro tipo de proyectos es muy gruesa y estos conceptos suelen mezclarse. Pero en sintonía con el pensamiento de Blank y Ries expuesto en el capítulo 1.3 del marco teórico, cree que la presencia de ideas nuevas y desafiantes conforma una parte clave de este modelo de emprendimiento (P4).

Siguiendo con su visión de emprendedor y coincidiendo con algunos otros especialistas entrevistados en el presente trabajo de investigación, considera que a la hora de evaluar un proyecto de inversión se valora más el equipo de trabajo que el proyecto de inversión per se. Esto mismo es lo que expone Ries en el capítulo 1.3 del marco teórico, fundamentando que el proyecto es generalmente variable y se ajusta a medida que se va desarrollando (P6).

Según Ries, riesgo es un concepto que se encuentra íntimamente relacionado con el de Start-up. Tal es así que las estadísticas llevadas adelante por Gerome Project nos muestran que únicamente un muy pequeño porcentaje de las mismas logra sobrevivir. Así también lo entiende Galasso, afirmando que las Start-ups son riesgosas por naturaleza pero que el entorno económico, como mencionamos anteriormente, aumentan este riesgo. Además, los inversores argentinos se muestran reacios a realizar inversiones de riesgo inhibidos por esta inestabilidad (P5).

Respecto a los Capitales Ángeles en Argentina, si bien Galasso ha intentado financiarse mediante este método por medio de diversas rondas de financiación, no ha logrado captar su atención por el momento. Además, ha sido participe en grupos Ángeles como inversor colaborando en la financiación de algunos proyectos. La razón por la que muestra interés en lograr hacerse con este tipo de financiación, comenta Galasso, es que dentro de estos grupos podemos encontrar profesionales de distintas especialidades. Su pensamiento

coincide con lo explicado por Preston, Cohen & Kador en el capítulo 2.1 donde expresan que los Inversores Ángeles “actúan de mentores y dan consejos al emprendedor” brindando asesoramiento empresarial y en muchos casos sumando valor para la compañía, siendo esta una de las características más valoradas por el entrevistado. Según nuestro punto de vista, este valor agregado que ofrecen los Capitales Ángeles aportando más que sólo capital financiero, hace que esta alternativa se convierta en algo muy tentador y buscado por parte de los emprendedores. Además, estos pueden ver algunos problemas o detalles del plan de negocios que el fundador no ve y son realmente útiles para la supervivencia del proyecto (P7).

Por último, consultado acerca de la sociedad que se forma entre el entrepreneur e Inversor Ángel, Galasso deja notar esto que comentamos en el párrafo anterior. Si bien nunca logró conformar esta sociedad, al no ser financiado por estos inversores por el momento, es una de las razones por las que quiere conseguir captar la atención de estos inversores en el futuro (P8).



### **1.5 Sebastián Ortega**

El entrevistado es Sebastián Ortega, fundador y director de IG Angels uno de los clubes de Inversionistas Ángeles en Argentina más reconocido, especializado en inversiones de capital de riesgo en emprendimientos tecnológicos de alto rendimiento. Por otro lado es director de diversas Start-ups.

Ortega hizo un gran hincapié en la relación existente entre los inversores y los emprendedores en la primer y cuarta pregunta que se puede relacionar directamente con el capítulo 2.3 del marco teórico. Desde su punto de vista de inversor, el entrevistado ve en esta sociedad uno de los motivos por los cuales decidió incursionar en el ámbito de las finanzas, si bien el rendimiento y los beneficios que se pueden obtener en este tipo de inversiones resultan un factor importante, encuentra en la pasión otro punto aún más destacable:

No es una cuestión meramente financiera, sino que uno participa en las conversaciones con la gente. No es que uno invierte a la distancia sino que uno se involucra, forma parte del directorio, y ese tipo de cosas son mucho más atractivas. Uno tiene un rol mucho más protagónico. (P1)

Al hablar de esta sociedad entre entrepreneur e inversor también se refirió a los tipos de Inversores Ángeles que pueden existir y los distintos papeles que van a cumplir cada uno de ellos dependiendo su grado de involucramiento y participación en el emprendimiento que se encuentran financiando. Este tema lo podemos encontrar tanto en el capítulo 2.3 como en el 2.2, en el cual se abordan los distintos tipos de Inversores Ángeles que describió Torres Carbonell. Ortega comentó en la entrevista que por un lado están aquellos que tienen un rol más activo en los emprendimientos y que forman parte del directorio en algunos casos, pero que en la actualidad existe una tendencia hacia la diversificación de las inversiones, esto conlleva a que también haya una diversificación del tiempo que le puede prestar a cada uno de los emprendimientos que financia, “su tiempo y su involucramiento también se diversifica. Entonces en realidad termina siendo casi un ‘aportador de capital’” (P4).

Luego se le consultó sobre el papel que tienen los Capitales Ángeles en Argentina y en el mundo, estos temas se encuentran desarrollados en el marco teórico en los capítulos 2.4 y 2.5. Tanto en el mundo como en Argentina esta fuente de financiación se encuentra en

expansión, claro está, en diferente proporción. En otros países del mundo, este concepto se encuentra mucho más desarrollado que en Argentina y la cantidad de Inversores Ángeles y de proyectos financiados por esta fuente son cada vez más grandes. Ortega señala que “es una de las fuentes que más está creciendo porque está contribuyendo con las nuevas empresas de innovación y mas gente que está conociendo estas alternativa.”(P2). En igual sintonía con el sitio ABC.es, utilizado como fuente para el capítulo 2.4 del marco teórico, Sebastián explica que en su gran mayoría las Start-ups financiadas por los Capitales Ángeles pertenecen al ámbito tecnológico y de innovación. (P6)

En Argentina, por otro lado, el entrevistado comentó acerca de los problemas con los que cuentan los emprendedores dada la política cambiaria y la alta y creciente inflación que existente, lo que provoca que haya un estancamiento de las inversiones dada la dificultad para evaluar los proyectos. En la pregunta siete, Ortega fue consultado acerca de los motivos por los cuales considera que surgieron los Capitales Ángeles en el país, a lo que contesto que para los nuevos emprendimientos, y en especial para las Start-ups, es muy difícil conseguir financiamiento por más que sean grandes ideas ya que no tienen cómo justificar ni garantizar la inversión.

Por último, podemos destacar la tercer pregunta de nuestro cuestionario donde Ortega resalta que los aspectos más atractivos que deben tener los proyectos “son el equipo, el mercado y modelos de negocios” que alineado al pensamiento de Blank plasmado en el capítulo 1.3 del marco teórico, afirma que el modelo de negocios es importante pero no lo más importante ya que el mismo puede ser modificado y adaptado según las necesidades que tenga el proyecto en su ciclo de vida:

Es secundario. El plan de negocios va variando con el tiempo, no hay que tomarlo mucho en serio. Es el cliente el que decide qué es lo que necesita y no el emprendedor. El emprendedor es el que designa todos los cambios que requiera el plan de negocios. (P3)

## **1.6 Alejandro de Nevares**

Alejandro de Nevares es Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad de Buenos Aires. Además posee un Executive MBA en The Fuqua School of Business- Duke University. También es socio de Columbus Merchant Banking, una firma de Banca de Inversión por los banqueros responsables de los negocios de Banca de Inversión de Citigroup en Argentina y Uruguay. Posee más de 20 años de experiencia en Banca de Inversión.

Consultado acerca de las características determinantes para un emprendedor argentino (P1), De Nevares destacó la audacia, la decisión y la capacidad de adaptarse a los cambios en el entorno, destacando esta habilidad dada la inestabilidad del entorno argentino. La capacidad de adaptarse a los cambios se puede observar también en las condiciones que poseen los emprendedores según Cassín, explicado en el capítulo 1.1 del marco teórico. En cuanto a la decisión y audacia se pueden considerar muy relacionadas a otro atributo como ha de ser la actitud proactiva, expuestos por el mismo autor.

En sintonía con la teoría de Torres Carbonell acerca de ciclo de vida expuesta en el capítulo 1.2 del marco teórico, el entrevistado considera al término "Start-up" (P2) como una etapa que todo negocio debe transitar. Desde su perspectiva, en el desarrollo de esta etapa es donde se le da gestación a la idea. Además, podemos destacar que no encasilla a estos emprendimientos dentro de la industria de las tecnologías de información y comunicación, sino que afirma que, como mencionamos anteriormente lo considera una etapa de las organizaciones, sin importar la industria a la que pertenezca. (P3)

De Nevares pone énfasis en el riesgo que conllevan las Start-ups por naturaleza. Sin embargo, también afirma que el dinamismo del entorno argentino las hace aún mucho más riesgosas, según sus propias palabras: "básicamente se obtiene que las Start-ups tienen el doble de riesgo" (P4). Encontramos una clara conexión entre el pensamiento de De Nevares con el concepto de "Condición de incertidumbre extrema" en el que se desenvuelven este tipo de organizaciones expuesta por Blank en el capítulo 1.3 del marco teórico.

Indagando acerca de las principales observaciones que realiza a la hora de analizar un proyecto de inversión (P5), destaca el potencial del proyecto así como también la gente o el equipo que lo lleva adelante. Al igual que se pudimos observar en la mayoría de las entrevistas realizadas tanto a emprendedores, como a especialistas relacionados con el

mundo de los Capitales Ángeles en el presente trabajo de investigación, el entrevistado presta especial atención en el equipo de trabajo. Además, abarca este análisis desde un punto de vista meramente financiero, al afirmar que considera importante cuantificar los riesgos inherentes del proyecto y el retorno esperado del mismo.

Su visión acerca de los Capitales Ángeles es muy positiva, afirmando que este medio es capaz de otorgar herramientas que otros medios no otorgan, como por ejemplo el asesoramiento, experiencia con casos anteriores, la cual considera una ventaja clave para facilitar el desarrollo y supervivencia del negocio. Lo mismo sostiene Cohen y Kador en el capítulo 2.1 del marco teórico, y marcando estas características como la mayor diferencia frente a otras fuentes de financiación convencionales. Si bien todo inversor busca obtener un retorno sobre su inversión inicial, no es complejo vislumbrar que por los servicios adicionales que estas personas brindan a los emprendedores, estos inversores en particular se muestran apasionados hacia lo que hacen con un perfil muy orientado hacia el mentoring, tal como sostiene Sahay & Sali en el capítulo 2.1 del marco teórico. (P6)

## **2. Análisis de documentos**

### **2.1 Silvia Torres Carbonell**

En la presente entrevista (Anexo 1 del análisis de documentos), la Directora de IAE Business School e inversora ángel Torres Carbonell se expresa acerca del desarrollo emprendedor en la República Argentina, la situación actual, la innovación y la influencia de la tecnología en las Start-ups.

Esta especialista de los Capitales Ángeles y emprendedores en Argentina fue pionera en el desarrollo de clubes Ángeles en Argentina, fundando el club de Business Ángel Club en 2005. Esta incidencia significó una oportunidad muy importante para las empresas nacientes en el país, que en su etapa inicial de crecimiento se encontraban con dificultades a la hora de financiarse. A su vez, el pensamiento de Torres Carbonell se encuentra alineado con los estudios del GEM expuestos en el capítulo 2.5 del marco teórico, ya que afirma que si bien Argentina presenta un índice de emprendimientos en etapa temprana alto, gran parte de estos emprendimientos están impulsados por la necesidad de las personas y se encuentran lejos de generar valor. Sin embargo, se muestra favorable en vistas a futuro, argumentando que las nuevas generaciones de emprendedores crece con una mentalidad mucho más innovadora, elemento que al igual que Drucker (capítulo 1.1) considera crucial para la supervivencia de todo emprendimiento.

Con respecto a la definición de Start-up propiamente dicha, notamos que tanto Torres Carbonell como también comentaron Cavallero, Galasso y el grupo INICIA en sus entrevistas, lo utilizan para referirse a una etapa de un emprendimiento más que con un tipo de emprendimiento propiamente dicho. Además, coincide con Cavallero en que las Start-ups no consisten exclusivamente en emprendimientos tecnológicos, sino que los avances tecnológicos han facilitado la comunicación, ampliando el mercado objetivo y permitiendo acceder a un público mucho más numeroso. Por esta razón se ha convertido en una industria muy solicitada que se encuentra en pleno crecimiento y expansión. Además, muchos emprendedores han tomado modelos e ideas de distintas partes del mundo y hoy pueden ponerlas a prueba en sus propios emprendimientos.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Respecto al desarrollo del capital de riesgo, afirma que si bien este aspecto ha ido evolucionando durante los últimos años, concuerda con lo expuesto por Cassín en el capítulo 2.5 del marco teórico al sostener que comparado a otros países desarrollados todavía nos encontramos muy por detrás, y además agrega que la tensión política por la que transita Argentina consiste en una amenaza importante, ya que la intervención exhaustiva del Estado no genera un campo favorable para el desarrollo de nuevas Start-ups.

En el capítulo 1.1 del marco teórico, Freire y Cassín enumeran algunas características que deben tener los emprendedores. En la entrevista realizada por Adblick Agro (Anexo 2 del Análisis de documentos) y consultada acerca de las características propias de los emprendedores, Torres Carbonell se diferencia de los autores citados en el marco teórico al explicar que desde su punto de vista no importa la personalidad de las personas, sino que la actitud. La personalidad se puede ir moldeando con la educación, la cultura y distintos factores externos, pero para emprender no puede faltar actitud.

## **2.2 Andy Freire**

Freire es un reconocido emprendedor y director de Endeavor Argentina, organización encargada de brindarle apoyo a los emprendedores, incluyendo financiación, pero especialmente orientada a organizaciones de alto impacto que ya se encuentren en funcionamiento y facturen más de un millón de pesos anualmente.

Podemos observar que Endeavor Argentina, tal como lo desarrollamos en el capítulo 3.2 del marco teórico, presenta algunas diferencias respecto a los Inversores Ángeles. Por las características propias de esta organización, la podemos clasificar como un Venture Capital. A diferencia de los Capitales Ángeles desarrollados en el capítulo 2 del presente trabajo de investigación, y basándonos en los comentarios de Freire podemos observar que Endeavor Argentina no ofrece financiación a emprendimientos que transitan la etapa de Start-up, sino que acepta emprendimientos que se encuentren ya establecidos en el mercado. (Anexo 3)

Consultado acerca de las alternativas de financiación de riesgo que una Start-up podría utilizar, Freire menciona a los Capitales Ángeles y a las incubadoras. El reconocido emprendedor reconoce que hace algunos años atrás conseguir capital de riesgo era casi una odisea. En cambio hoy, si bien el acceso a financiamiento de riesgo no es tan accesible como en los países más desarrollados del mundo, esta situación ha mejorado notablemente. Tal como comenta Torres Carbonell en el documento analizado anteriormente y en concordancia con el capítulo 2.5, en los últimos años se han desarrollado distintos grupos Ángeles en el país que han colaborado con la financiación de un gran número de Start-ups. (Anexo 4)

Respecto a las dificultades más comunes que deben enfrentar los entrepreneurs a la hora de emprender, Freire afirma que el miedo es lo que comúnmente obstaculiza a las personas a la hora de llevar adelante su idea. El temor a fracasar y ser juzgado por la sociedad toma un rol importante en la mente de los potenciales emprendedores, lo que se traduce en un bloqueo que la mayoría de las personas no está dispuesta a enfrentar. Además, Freire coincide con el pensamiento de Torres Carbonell y los estudios del GEM expuestos en el capítulo 2.5: la sostenibilidad financiera resulta un escollo difícil de sortear por parte de los nuevos emprendedores (Anexo 5).

### 3. Análisis modelo del espacio semántico

#### 3.1 Modelo del espacio semántico número uno

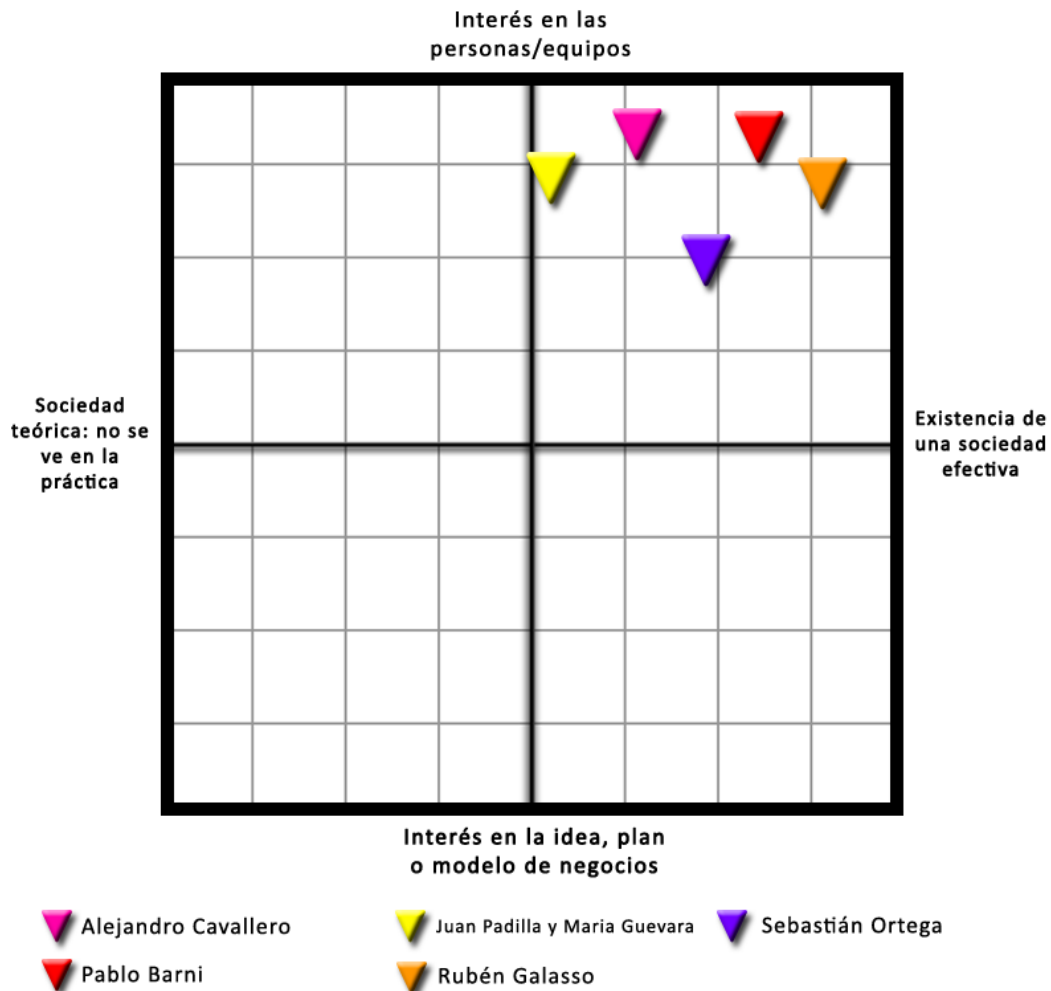


Figura 3.1

En cuanto al eje “Interés en las personas/equipos” y “Interés en la idea, plan o modelo negocios” se tiene en cuenta desde un punto de vista de inversores, qué características consideran los entrevistados que deben sobresalir en un proyecto de inversión para hacerlo atractivo. En relación al otro eje: “Sociedad teórica no se observa en la práctica” y “Existencia de una sociedad efectiva”, indagamos acerca de si la relación inversor-emprendedor que se da en la práctica se asemeja a las definiciones teóricas del marco teórico considerando la amplitud del concepto.



## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Basándonos en los resultados obtenidos, podemos observar posturas muy similares de los entrevistados. Empezando por el interés respecto del proyecto de inversión todos coincidieron que lo más importante eran las personas o el equipo de trabajo, considerando que para ellos, es un aspecto vital para el éxito del negocio y para poder sostener una relación laboral positiva. Es decir, aunque las ideas o el plan de negocio sea muy prometedor, si no se tiene a la persona adecuada para llevarla a cabo, el mismo no se podrá llevar adelante.

Continuando con la existencia o no de una sociedad efectiva en la práctica, se observa cierta tendencia al sí, es decir, la mayoría cree que existe una sociedad teórica, pero algunos aclaran que el tiempo disponible de los inversores por proyecto disminuye si el inversor cuenta con más de un proyecto de inversión en simultáneo, como también lo hacen, los esfuerzos realizados, lo cual no quita que siga habiendo un relación de sociedad entre las partes. También se observó en las respuestas de los entrevistados que muchos enfatizaron la necesidad de establecer con precisión los roles de las partes.

### 3.2 Método del espacio semántico número dos

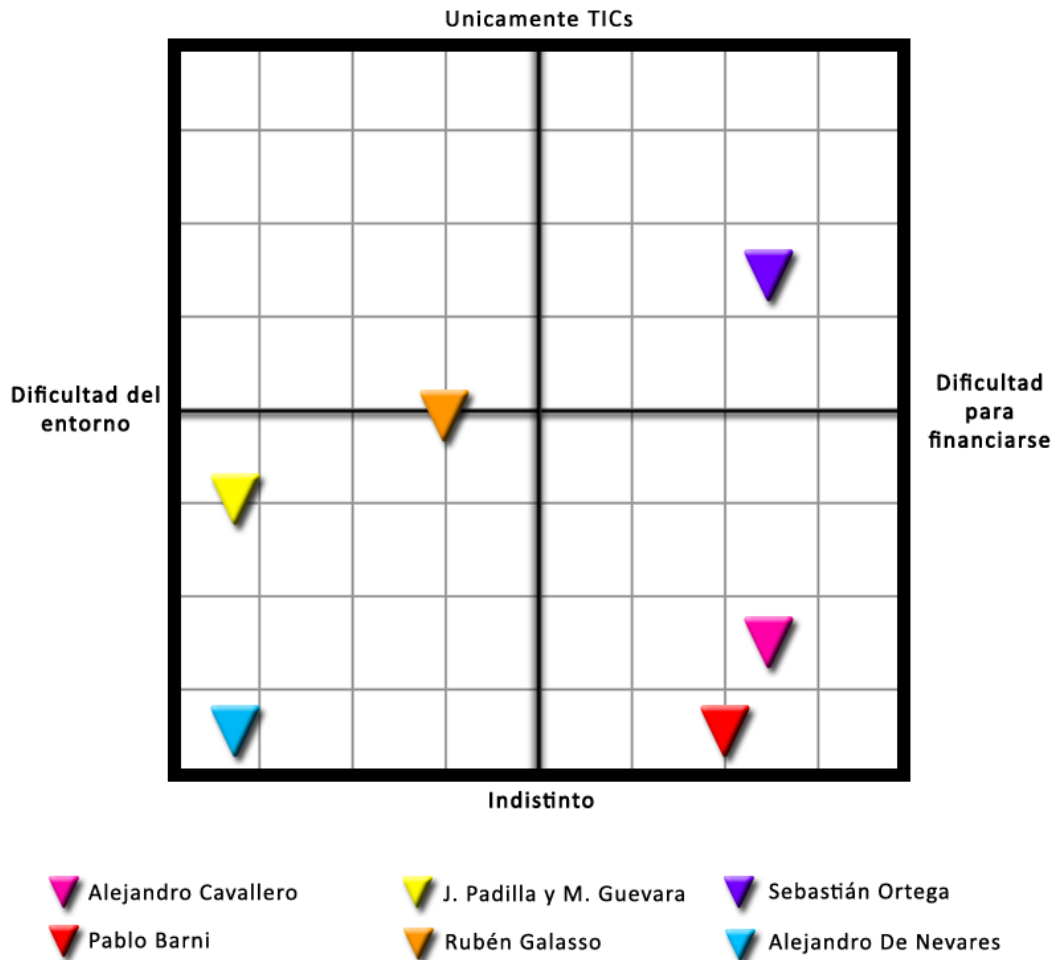


Figura 3.2

Las variables del modelo de espacio semántico número dos son: Únicamente TIC's/Indistinto obtenida de preguntar a los entrevistados acerca de si era un requisito básico para una Start-up formar parte del sector de las TIC's; y Dificultad para Financiarse/Dificultad del Entorno obtenidas de preguntar sobre cuál creían que era la principal dificultad para los emprendedores en Argentina.

Los resultados representados en el gráfico no muestran una clara tendencia. Por un lado, la gran mayoría de los entrevistados creen que las Start-ups no pueden ser encasilladas en el sector de las TIC's, aunque consideran que los proyectos deben ser innovadores sin importar en qué industria se desarrollen. En cuanto a las variables

### *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

relacionadas a las dificultades de emprender en el país los resultados que se obtuvieron fueron más variados, las respuestas se dividieron en partes iguales de los que creían que las dificultades del entorno están relacionadas principalmente a la inestabilidad política y económica del entorno mientras que el resto cree que la dificultad para financiarse es principal traba que tienen los emprendedores.

### 3.3 Método del espacio semántico número tres

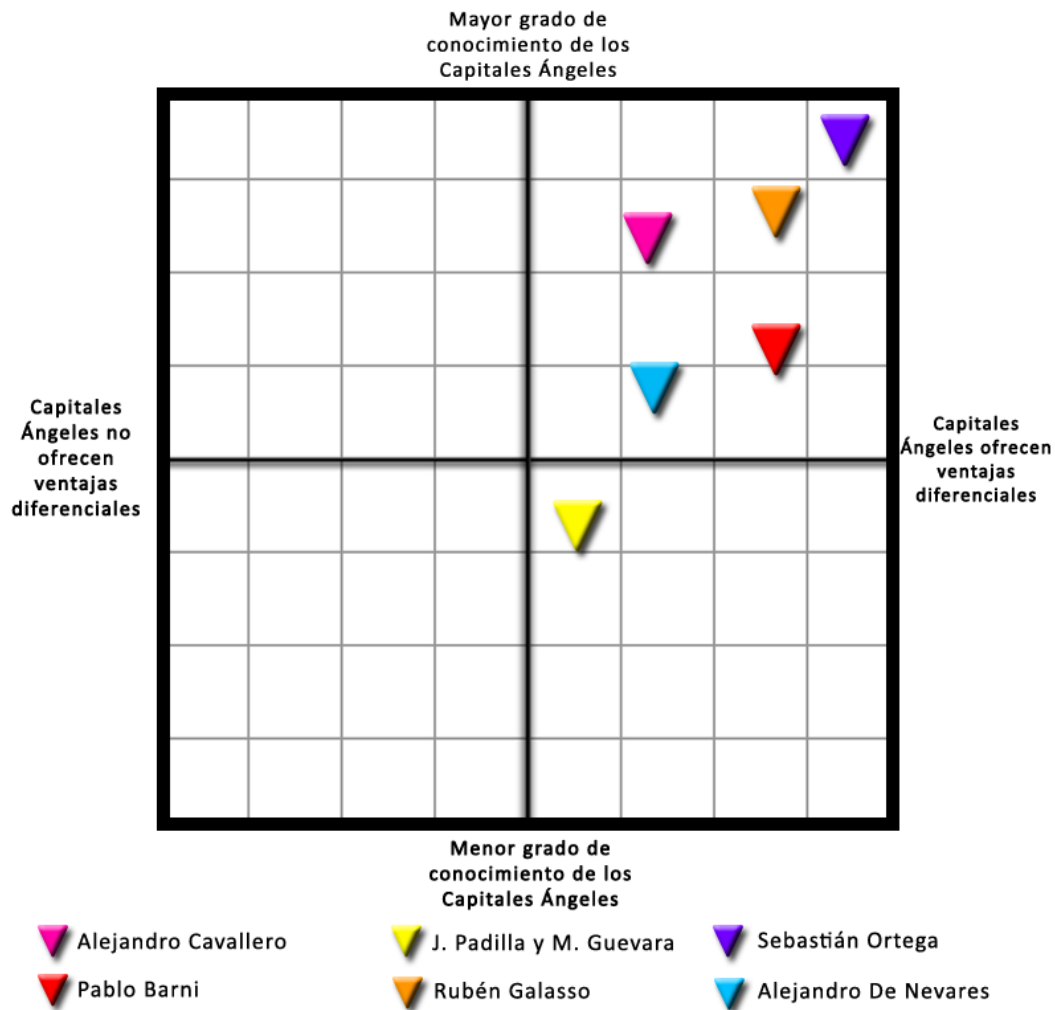


Figura 3.3

En este gráfico se analizó el grado de conocimiento de los Capitales Ángeles observado en los entrevistados, al igual que si consideraban que esta alternativa de financiación ofrece una ventaja con respecto a los otros medios disponibles, es decir, características novedosas inexistentes que realmente puedan aportar para el desarrollo de nuevos emprendimientos.

Se puede observar un patrón en las respuestas obtenidas de los entrevistados al momento de preguntarles acerca de si los Capitales Ángeles ofrecen ventajas diferenciales con respecto a las otras formas de financiarse en el mercado y la respuesta dada por todos fue que los Capitales Ángeles ofrecen ventajas diferenciales. También se puede observar un

### *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

patrón en las otras variables analizadas donde la mayoría de los entrevistados, que pertenecen al ámbito de entrepreneurship y finanzas, conocen a los Capitales Ángeles.

## **Conclusiones**

**Objetivo 1** En primera instancia, buscamos explicar los conceptos primordiales para el entendimiento de la temática a modo de introducción.

Los conceptos de Start-up y Capitales Ángeles fueron desarrollados en el marco teórico a modo de introducción del desarrollo propio de los problemas centrales del presente trabajo. Para lograr nuestro cometido, decidimos basarnos en teoría llevada a cabo por emprendedores y especialistas en finanzas con conocimiento de la fuente de financiación en cuestión. Un problema que tuvimos que superar para poder desarrollar este objetivo satisfactoriamente, fue la escasez de bibliografía dedicada exclusivamente a Capitales Ángeles en Argentina. Es por eso que decidimos explicar la teoría general relacionada a estos conceptos basándonos en expertos del resto del mundo, y como mayor exponente en Argentina utilizamos a Torres Carbonell, cuyo aporte nos pudo brindar una visión del desarrollo de los Capitales Ángeles en el país.

Las entrevistas realizadas a los distintos emprendedores, Inversores Ángeles y especialistas financieros nos ayudaron también a lograr definir estos conceptos y pudimos reafirmar las definiciones desarrolladas en el marco teórico. En cuanto al concepto de Start-up, los entrevistados coincidieron al expresar que fundamentalmente consiste en una etapa que todo proyecto de negocios debe transitar reafirmando lo desarrollado en el marco teórico. En base al trabajo de campo realizado en el presente trabajo de investigación, podemos concluir que las Start-up se pueden encontrar en diferentes industrias y no se relacionan exclusivamente con el sector de las TIC's. Si bien en los últimos tiempos se han visto gran cantidad de Start-up naciendo en la industria de la tecnología de información y comunicación, esto se dió como resultado del atractivo y del crecimiento de dicho mercado en los últimos años. Al consistir en una industria que se encuentra en pleno crecimiento, las empresas lo ven como una oportunidad para desarrollarse y obtener grandes rendimientos a pesar del riesgo que esto conlleva. En conclusión, podemos decir que las Start-up van más allá de la industria consistiendo en emprendimientos enfocados en la búsqueda de un modelo de negocios utilizando la innovación para crear un producto o servicio dirigido a un mercado inexistente o muy poco desarrollado.

Respecto a los Capitales Ángeles, encontramos que a pesar de ser un concepto contemporáneo en Argentina, este tipo de financiación se ha ido desarrollando en los últimos años. A diferencia de lo acontecido con el término Start-ups, no surgieron discrepancias en cuanto al significado y alcance de los Capitales Ángeles por parte de los entrevistados en el trabajo de campo realizado.

**Pregunta 1 ¿Qué dificultades se le presentan a las Start-ups para desarrollarse en Argentina en la actualidad?**

**Objetivo 2 Planteamos las diferentes dificultades que los emprendedores deben superar para lograr prosperar en Argentina, así como también buscamos identificar cómo influye el escenario económico argentino en la creación de nuevas Start-ups. Analizamos la teoría de algunos autores que hicieron referencia a este tema y los contrastamos con la información recolectada mediante el trabajo de campo para llegar a conclusiones sobre esta cuestión.**

Respecto a las principales dificultades que se le presentan a los emprendedores en Argentina, como se puede ver en el método de espacio semántico número dos, no se observa un patrón en las opiniones que nos permita llegar a una conclusión única. Entre las dificultades mencionadas por los entrevistados y por Torres Carbonell en el documento analizado, encontramos complicaciones que se dan en el entorno, como por ejemplo el desconocimiento de los métodos no tradicionales de financiación, el entorno económico financiero, el marco legal-fiscal y la escasez de políticas que den soporte y promoción a los nuevos emprendimientos. Finalmente, podemos concluir estableciendo que la dificultad de financiamiento observada en el contexto Argentino no es independiente de las otras variables propias del entorno mencionadas anteriormente. Estas dificultades poseen influencia directa en las complicaciones para obtener financiamiento por parte de las Start-ups, desalentando los aportes de capital por parte de los inversionistas y colaborando en la generación de un entorno muy complicado para los emprendedores.

**Pregunta 2 ¿Qué beneficios diferenciales le brinda al emprendedor elegir financiar su Start-up con Capitales Ángeles en comparación a otros medios disponibles en el mercado? ¿Son los Capitales Ángeles una alternativa de financiación atractiva para los emprendedores argentinos?**

**Objetivo 3** Caracterizar la financiación por medio de Capitales Ángeles buscando diferenciarla de otras alternativas de financiamiento disponibles para los emprendedores en el país. Analizar las principales virtudes y beneficios que ofrece esta metodología de financiamiento para lograr determinar las ventajas que pueden obtener los emprendedores a la hora de materializar sus ideas innovadoras gracias al apoyo de los Inversores o grupos Ángeles. Contrastar el grado de desarrollo de esta fuente de financiamiento argentino con el de algunos otros países del mundo.

Se logró obtener una coincidencia entre lo desarrollado en el marco teórico y los resultados obtenidos del trabajo de campo acerca de los beneficios diferenciales de los Capitales Ángeles, los cuales consisten en la posibilidad de brindar asesoramiento, colaborar con nuevas ideas sobre el negocio, compartir experiencias sobre negocios y mercados afines y proveer al emprendedor una red de contactos y referencias, simultáneamente con la financiación. La ventaja diferencial más valorada por aquellos que fueron entrevistados sobre esta fuente es la de la posibilidad de formar una sociedad entre el emprendedor y el inversor, situación que lleva a ambas partes a trabajar en conjunto y a alinear los intereses y objetivos en pos de alcanzar el éxito para ambas partes. Como se observa en el gráfico del método del espacio semántico número uno, concluimos que la sociedad entre inversor y emprendedor que expone el marco teórico efectivamente se materializa en el entorno argentino.

Luego de haber enumerado las distintas ventajas que diferencian a los Capitales Ángeles de las demás, se podría afirmar que esta fuente de financiación resulta atractiva para las Start-ups en Argentina. Además, debido a que en las primeras etapas de todo emprendimiento es muy difícil conseguir financiación podemos afirmar que los Capitales Ángeles cubren una necesidad no satisfecha por el mercado financiero argentino, lo cuál constituye otra de sus ventajas diferenciales y por lo tanto hace de los Capitales Ángeles una fuente de financiación con mayor atractivo para estos nuevos emprendimientos en el país.

Por último, podemos concluir dada las tendencias del entorno y las características de los Capitales Ángeles, que esta alternativa continuará desarrollándose en el país durante los próximos años, incentivado por la dificultad de conseguir financiamiento por medio de otras fuentes existentes en el mercado.



**Implicancias**

En cuanto a las implicancias propuestas, consideramos que un aspecto clave para lograr ampliar la utilización de esta alternativa de financiación consiste en difundir y promover el conocimiento de los Capitales Ángeles en Argentina. Creemos que las entidades profesionales, grupos o comunidades de emprendedores y diferentes organismos educativos deberían dar a conocer los distintos inversores Ángeles disponibles en el mercado, remarcando las características de este tipo de inversores, y fomentando esta herramienta para lograr el desarrollo de nuevos emprendimientos.

A su vez, los grupos de Capitales Ángeles podrían analizar la posibilidad de darse a conocer ellos mismos, ya sea a través de publicidad, promoción o cualquier otra acción que incentive a los emprendedores a llegar a ellos.

Finalmente, consideramos que al consistir en una alternativa de financiamiento novedosa surgida por las necesidades del entorno, es necesaria la modificación y adecuación de las políticas económicas, legales y fiscales relativas a la creación de los nuevos emprendimientos en Argentina.

## **Anexos**

### **Entrevistas**

#### **Entrevista Sebastián Ortega**

**Nosotros**: Perfecto, bueno esto es para una Tesis de Administración de Empresas de UADE, acerca de Capitales Ángeles y Start-ups. Bueno perfecto le voy diciendo la primer pregunta: ¿Por qué y hace cuánto decidió incursionar en el mundo de los Capitales Ángeles? (P1)

**Sebastián**: Eh, ¿por qué? Desde hace cuánto es más fácil porque arrancamos en el 2007 con el Club, asique ya tenemos hace aproximadamente unos siete años, una cosa por el estilo. Em, ¿por qué? Porque lo fundamental creo que es más entretenido en el sentido que uno se mete de lleno con los emprendimientos, con el análisis de negocios, no es una cuestión meramente financiera, sino que uno participa en las conversaciones con la gente. No es que uno invierte a la distancia, sino que uno se involucra, forma parte del directorio y ese tipo de cosas son mucho más activas, ¿no? Uno tiene un rol mucho más protagónico. Ese tipo de cosas son fundamentales para mí. Más allá de que típicamente las inversiones tienen un rendimiento superior al de cualquier inversión en la bolsa, por ejemplo el rendimiento es importante, pero creo que lo fundamental son las ganas de involucrarse en los emprendimientos en los que uno invierte.

**N**: Claro, mucha más apasionante el hecho de poder meterse de lleno y no solamente invertir y esperar.

**S**: Si si, sin ningún tipo de duda que es por eso.

**N**: Me sorprende los años, usted me dice que empezó en el 2007. Al ser tan reciente este concepto debió ser uno de los incursores acá en Argentina, uno de los pioneros.

**S**: En Estados Unidos este concepto ya existe desde los años 60. Acá en Argentina, en el año no recuerdo exactamente, por el 2004, 2005 se hace primer club de Inversores Ángeles en Argentina, que es el Club de Inversores Ángeles del IAE y nosotros formamos el Club

aproximadamente un año y medio después y sí, hasta ese momento eran las principales entidades dedicadas a este tipo de temas.

**N:** Claro si, hemos entrado en la página y comunicado también con la licenciada Torres Carbonell, la Directora del IAE. Bueno, prosigo con la segunda pregunta: ¿Que predicción tiene usted acerca de este tipo del desarrollo de este tipo de financiación en el futuro en Argentina o en el mundo? (P2)

**S:** En el mundo está creciendo muchísimo, muchísimo; en Estados Unidos, en el resto de Latinoamérica, en Europa es una de las fuentes que más está creciendo porque está contribuyendo con las nuevas empresas de innovación y más gente que está conociendo estas alternativa esto esta en un momento próximo a una explosión positiva creo que a sumar tracción muy fuerte.

Ahora en particular, en Argentina hay problemas que hace que se dificulte el mecanismo de inversión. Es decir, por más que existan proyectos para invertir, hoy con el problema del dólar y la inflación, evaluar negocios en este contexto es mucho más complicado que hacerlo en un contexto más maduro, más estable.

Entonces en este momento, las inversiones en Argentina particularmente están casi congeladas hasta que se regularice, se normalice el contexto económico general.

**N:** Me imagino que si las Start-up ya son, suelen ser proyectos muy riesgosos, en un contexto como el de Argentina se multiplica mucho más.

**S:** Eso no quiere decir que no haya buenos emprendimientos o buenos emprendedores, los hay. Pero normalmente algunas personas de acá en Argentina buscan basar su proyectos en el exterior; buscan tener un proyecto cuyo producto se pueda vender en el exterior.

**N:** Claro, perfecto. Bueno pasamos con la siguiente: ¿Qué características de los proyectos cuando usted o su grupo los analiza le resultan más atractivas o más importantes a la hora de elegir donde invertir? (P3)

**S:** Eh te lo digo en orden. Lo principal de todo es el equipo emprendedor, es el punto número uno.

El punto número dos es en el mercado en el que se desarrolla el producto, es decir: hay que ver cuál es el tamaño del mercado al que uno apunta, no es lo mismo apuntar a un mercado de 100 millones de dólares que apuntar a un mercado de 10 mil millones de dólares. El tamaño del mercado y la gente que va a requerir tu producto define mucho hasta dónde se va a poder este proyecto.

Y por último, el modelo de negocio. Es decir, ok, tenemos un buen equipo tenemos un buen mercado; ¿qué vamos a hacer y cómo vamos a cobrar para tener ingresos y hacer que el proyecto crezca? Entonces el modelo de negocios; cómo se vende, forma de vender, si es una suscripción, si es una venta, si es un alquiler, etc. es lo que termina definiendo si realmente ese mercado que uno quiere apuntar tiene potencial para desarrollarse o no. Son esas tres: son el equipo, el mercado y modelos de negocios.

**N:** Perfecto, pensé que el modelo de negocios sería el primer paso.

**S:** Es una prejuicio, la mayoría de las persona piensan eso y hasta conozco gente en la Universidad en donde ponen mucho énfasis en el modelo de negocios y en el plan de negocios y definitivamente no es así para la mayoría de los inversores.

Es secundario. El plan de negocios va variando con el tiempo, no hay que tomarlo mucho en serio.

**N:** Perfecto, muy similar acerca de lo que he leído de Blank, o Ries que afirman exactamente lo mismo que dice usted. Bueno, sigo con la próxima: en la teoría se habla de que existe una sociedad entre el emprendedor y el inversor y quería saber si esta relación como esta en la bibliografía, en la teoría, se da de esa manera o es diferente, no se si me expliqué bien. (P4)

**S:** Si, lo entendí. Hay como una gama de versiones entre personas y emprendedores, no es todo de una única forma. Hay Inversores Ángeles, algunos, que son muy involucrados en el negocio, esos sí prácticamente forman una sociedad con el equipo. Se lo toman muy en serio casi casi que yo a veces comparo este tipo de sociedades con el gran nacimiento de un

proyecto donde hay alguien que aporta la idea, aporta el capital pero también apoya, apalanca, ayuda.

Ahora, últimamente, por el riesgo que conlleva este tipo de inversiones, empezaron a aparecer un nuevo tipo de Inversores Ángeles que en realidad en cambio de poner todas las fichas, ponen todo su dinero a poquitas Start-ups, digamos dos, tres, cuatro en realidad prefieren poner menos dinero en un número mayor de Start-ups. Entonces, ponele, por ejemplo, no se diez mil dólares en diez Start-ups diferentes.

**N**: Si, diversificar un poco.

**S**: Exactamente, arman un portfolio. Lo que ocurre con esto es que esa persona no puede agregarnos valor y armar una especie sociedad.

**N**: Claro, al invertir en todas no puede involucrarse demasiado en todas a la vez.

**S**: Su tiempo y su involucramiento también se diversifica. Entonces en realidad termina siendo casi un aportador de capital, donde tiene una reunión semanal eventualmente o quincenal y ve un poco cual es el avance, pero no es una persona que esté completamente comprometida en el día a día. Entonces esta nueva opción, a partir de que estas inversiones se están regularizando, esta empezando a ser la más común.

Son Inversores Ángeles que se involucran pero hasta ahí, cuando vos, un Inversor Ángel concretás una inversión, tenés una parte de la sociedad, ponele que tenés el 10% de la sociedad, el 20, el 30. No importa cuánto. Digamos, técnicamente, hay una sociedad que está dividida por acciones, parte de eso la tiene el equipo emprendedor y parte de eso lo tienen los inversores. La palabra técnica es que siempre forman una sociedad, siempre. Los éxitos que coseche la sociedad, va a ser proporcional sobre la cantidad de acciones que tenga cada uno de la sociedad.

Entonces, respecto de si ¿formamos digamos una especie de equipo común entre el inversor ángel y el emprendedor? Ahí es cuando se dividen los dos casos que yo te comentaba recién: hay gente que arma un equipo común, que realmente está ahí como coach, como mentor, presentando contactos, conocimientos, experiencia; y hay otros casos, muchos otros, en donde la cantidad de dinero que puso el inversor es poca, la cantidad de

proyectos entre los cuales se diversifica es poca. Y eso significa que a cada uno le dedica realmente muy poco tiempo.

**N:** Perfecto, muchas gracias. Paso a la siguiente: ¿Qué ventaja competitiva cree usted que este medio de financiación otorga por sobre los otros existentes. O sea, ¿qué servicios adicionales son claves en este medio que los diferencia de los demás? (P5)

**S:** Bueno, la clásica en ese caso es que el inversor se convierte en un inversor de riesgo. El banco te presta plata, te pide garantía por la devolución de esa plata. ¿No? No se convierte en socio. En cambio cuando uno tiene una idea innovadora, de la cual no puede ofrecer nada como garantía, nada como colateral, nada que justifique va a poder devolver los fondos porque además generalmente, las Start-ups no suelen tener activos físicos con lo cual uno diga: "Ah sí sí, si me va mal, vendo este tractor y te devuelvo la plata". Como no ocurre eso, la mayoría tiene que ver con capital intelectual, el único medio para conseguir fondos para conseguir fondos ante este escenario es una persona que entiende del tema, se nos asocia (hablando como emprendedor) a riesgo. Es decir: si nos va bien, nos va bien a todos. Si nos va mal, nos va mal a todos. El riesgo es que el inversor puede perder el 100% del capital invertido. Eso es clásico, cubre ahí una necesidad que no lo cubre ningún otro tipo entidad financiera.

**N:** Perfecto, muy claro, bueno, esta es muy concisa: ¿todas las Start-ups financiadas por su grupo perteneces al sector de las TIC's o hay de otros? (P6)

**S:** Te diría que sí, no es que te diría; es una forma de decir. Sí, directamente.

Primero, son las empresas que nosotros entendemos, puede haber alguna que tenga que ver con el agro, por ejemplo y que desarrolle un nuevo tipo de aceite para la soja, pero en realidad nosotros invertimos en aquello que podemos entender y nosotros venimos de esa experiencia en el mundo de las TIC's y ahí es donde invertimos, o sea, para ayudar y poder entender y apalancar el crecimiento de las Start-ups, tenemos que meternos en un mundo en el cual nosotros ya tenemos conocimiento.

**N:** ¿Cuáles son los motivos que vos crees que impulsaron a la aparición de este tipo de financiación en el país? (P7)

**S:** El mismo que en todo el mundo, que tiene que ver con lo que te comentaba antes: las empresas que recién nacen, son puras promesa pero no tienen historial, no tienen capital para conseguir fondos de otra forma. No podrían haber crecido si no fuera porque alguien invirtió su dinero a riesgo. Es decir, si algo va bien ganan todos, si todo va mal, pierden todos. Entonces, ya hace muchos años, un poco la historia de este tipo de inversiones que viene de Estados Unidos aproximadamente de los años 60 tiene que ver exactamente porque hay empresas que son geniales, pero no tenían ninguna manera de conseguir otro tipo de financiación porque no tenían nada con que justificarla. Por más que la idea sea genial, el equipo era genial, lo que tenían par fabricar era genial.

Entonces vino alguien que dijo “yo voy a poner plata para que vos puedas desarrollar esto y si nos va bien, nos va bien a todos”. Entonces esto hizo, encima, que unos años después, se empiecen a escribir las primeras historias de éxitos que son aquellos que después de recibir los fondos... Imagínate una empresa, como para decirte algo: Google. La de Google es más reciente porque nace en el año 98. Pero imagínate una Google en el año 60. No solo que Google existió gracias a este tipo de financiamiento, una persona que fue su primer Inversor Ángel fue David Cheriton, que les dió un cheque de 100 mil dólares para dos chicos que estaban estudiando en la universidad de Stanford y tenían una excelente idea y le dice “bueno, tomá, este es el dinero que necesitás para comprar los primeros servidores, y probar algoritmos acá, que se yo”. Y sino hubiese existido David Cheriton, que era un profesor de la facultad en una materia de programación, y les haya dado el dinero para hacer eso, Google no hubiese existido. Entonces primero, que Google es Google por lo que es hoy gracias a que nació de esa forma. Pero dos, que David Cheriton haya puesto 100 mil dólares y hoy, esa participación que nunca vendió vale mil millones de dólares.

Entonces que se conozca la historia de gente que por haber hecho este tipo de inversiones diecisiete años atrás, más menos ¿no? en el 2008; en el 98 perdón, seis años atrás hace que después un montón de otras personas se vuelquen a hacer lo mismo buscando invertir en la próxima Google y obviamente que siguen apareciendo Googles y la gente sigue enriqueciéndose de esa forma. Son casos bastante típicos, porque algo tan intangible, no hubiese nacido. Por mas que tengan un doctorado de Stanford, Serguei Brin y Larry Page

hubiesen ido al banco a pedir un préstamo para probar un algoritmo de búsqueda, para rankear páginas de Internet les hubiesen dicho “Y ustedes qué tienen si esto no funciona?” “Nada” “No, no les puedo prestar”. Nadie les prestaría plata.

Pero alguien creyó en ellos, les dio lo que necesitaban, se convirtió en socio. Y hoy vale lo que vale. Entonces, este tipo de casos es lo que hace que todo en la industria se desarrolle. Como estos hay millones de casos. Este es uno de los más representativos porque a Google lo conoce mucha gente, a David Cheriton también, entonces es como que eso ayuda a la explosión del desarrollo de este tipo de industrias a lo largo de todo el mundo.

**N:** Si, te entiendo; y ¿ustedes llevan alguna estadística, o algunos números acerca de la cantidad de Start-ups que prosperan de las que ustedes financian?

**S:** Si, pero nuestro número es un poco distintos a los de la industria, por suerte.

Por ejemplo, es normal que un 30, 40%, 50% tal vez de las Start-ups se vayan muriendo a lo largo de los primeros dos, tres años de vida.

En nuestro caso hace veinte meses que venimos haciendo inversiones y tenemos una tasa del 0%. Digamos, no es representativo. Tenemos en todos los casos Start-ups a las que les sigue yendo muy bien.

En general, hay rendimientos que están por encima del 30% anual y nosotros tenemos un caso que tiene en doce meses un 200% de rendimiento anual en dólares. Es como que, digamos, nuestros números, los números que vamos trackeando no son representativos de la industria. No es como para decir que la industria está así porque a ellos les va así. Pero, tengo a mano los números de la industria y tengo a mano los números nuestros.

**N:** Perfecto, bueno Sebastián, te quiero agradecer por estos minutos que dedicaste a nuestro trabajo.

**S:** Para nada, fue un placer.



**Entrevista Rubén Galasso**

**Rubén:** Mi nombre es Rubén Galasso, yo soy el fundador de Riss Argentina S.A, es una empresa que desarrolló un producto Web focalizado en salud en donde tenemos distintas plataformas para cada uno de los actores que intervienen en los procesos de la atención médica y en el cuidado de las personas, una visión muy integral donde aprovechamos toda la investigación y todo lo novedoso del concepto Salud 2.0, en donde el centro del sistema es la persona con su historia clínica y alrededor de él se encuentran todas las organizaciones o personas que intervienen en su proceso de salud , alrededor están los médicos, las obras sociales, el estado, etc. Una de las ventajas que tiene esta comunidad Web es que tiene formato de Web social y al tener formato de Web social te permite armar distintas comunidades, entonces al estar en el centro del individuo, el individuo puede participar de muchas comunidades, por ejemplo: una comunidad familiar, cosa que hasta hoy no existe, uno tiene una historia clínica pero si no es él el que pregunta por su historia clínica los médicos no le dan información a sus familiares y es muy complicado a veces cuando uno esta en una situación de emergencia, nadie puede saber lo que tiene excepto su médico, y aparte un montón mas de comunidades que uno no se da cuenta, una empresa necesita tener los datos de salud y la empresa tiene la obligación de hacerle exámenes anuales, cuando uno va a un gimnasio también necesita un apto médico o en una escuela que les controlan las vacunaciones, el apto médico y la ficha médica, entonces este concepto facilita mucho y está centralizado toda la información necesitada por el individuo.

**Nosotros:** Respecto al tema de financiación en si ¿Qué fuente utilizaste? ¿Cómo llevaste adelante este emprendimiento? (P1)

**R:** El emprendimiento lo inicié con capital propio e iniciamos así deshaciendo todo un desarrollo, cuando ya teníamos una base armada hicimos una ronda de negocios, en la primer ronda conseguimos algo de capital para financiarnos durante un tiempo y ahora estamos próximos a realizar otra ronda de negocios para potenciar toda la parte de comercialización básicamente.

**N:** ¿Qué dificultades encontraste a la hora de poner en marcha este emprendimiento? (P2)

**R:** Varias cosas, por ejemplo: el sistema de salud es algo que tiene un modelo muy difícil de cambiar, el paradigma nuevo de Salud 2.0 es algo que cuesta que los médicos adopten y las mismas personas adopten, para una persona es natural asegurar un auto, pero no es natural ser dueño de su historia clínica, eso en el concepto de "convencer" de que esto es algo novedoso y que va a revolucionar el cuidado de las personas. Con respecto a la parte económica, Argentina es un país complicado, entonces toda la inversión es compleja porque cuando uno llama a una rueda de negocios se encuentra con que los gastos, en nuestro caso que más 95% son en pesos pero vos te quieres fondear en dólares y tenemos toda esa complejidad que hace que sea muy difícil, para un emprendedor, mostrar números de crecimiento y para un inversor ver si es algo que le va a ser rentable.

**N:** ¿Para vos qué características debe tener un emprendedor? (P3)

**R:** En realidad, creo que todos somos emprendedores, cada uno en su rubro, y creo que la característica principal es arriesgarse a caminar algo un poco desconocido. El emprendedor es el que busca algo que todavía no existe o generarle más valor a algo que ya existe, así que creo que la mayor característica de los emprendedores es asumir y enfrentar los riesgos y buscar alternativas para llevar el proyecto adelante

**N:** Hay varios autores que diferenciaban lo que es una Start-up de lo que es un emprendimiento nuevo, argumentando que la Start-up si o si tendría que estar cargada de innovación o estar relacionada con el sector de tecnología ¿esto es realmente así? ¿Qué entendés por Start-up? (P4)

**R:** Sí, el concepto en sí es teórico, digamos, es como te decía recién; Google no inventó el buscador, ya había muchos otros buscadores como Yahoo. Sin embargo, Google vino con un modelo de búsqueda distinto, innovador, y en algún momento fue una Start-up, así que para mí la línea que divide esto no es muy delgada, es muy amplia en donde estos conceptos se mezclan.

**N:** ¿Por qué razones creés que existe tanto riesgo en torno a las inversiones en Start-ups en nuevos emprendimientos en Argentina? ¿Considerás que la estabilidad económica del país aumenta el riesgo normal del emprendimiento? (P5)

**R:** Yo creo que todos los Start-ups son riesgosos de por sí, de hecho Harvard tiene una estadística de que siete de cada diez Start-ups fracasan. Dos andan ahí y una tiene éxito y a veces menos de uno digamos, así que todos los Start-ups dependen en gran medida del emprendedor. En Argentina es más difícil porque todavía también tenemos el concepto de que la inversión de riesgo, que es un Start-up, no estamos muy acostumbrados a eso, los argentinos son más de invertir en plazos fijos o en dólar y dejarlos ahí guardados bajo el colchón, ese es un poco el concepto de la Argentina, y el Start-up es una inversión en donde uno dice “bueno yo voy a invertir de todo mi capital invertible, voy a poner un 10%, 15%” o los más arriesgados ponen un 20% un 25% pero ese es un porcentaje que uno debería dedicarle al Start-up, ¿y en Argentina es muy riesgoso? y si la verdad que si, porque la realidad la estabilidad política más que nada hace que los inversores también tengan riesgos porque aparte del riesgo del emprendedor, te encontrás con riesgos externos, como ha pasado muchas veces.

**N:** ¿Qué características creés que deben sobresalir en un proyecto de inversión para ser atractivo? (P6)

**R:** Yo he participado en grupos Ángeles y para nosotros lo que más evaluamos era la persona independientemente del proyecto, obviamente si el proyecto era algo poco viable o que ya existía alguien muy fuerte en el mercado no avanzábamos, pero quizás había buenos proyectos y el emprendedor no daba la seguridad de poder llevar adelante el equipo de trabajo, que en ningún emprendimiento lo puede hacer uno solo, eso no existe, entonces ver la capacidad de ese emprendedor de poder manejar un equipo que lleve adelante el proyecto, para mí eso es lo primordial.

**N:** ¿Estás al tanto de grupos Ángeles en Argentina? ¿Alguna vez te financiaste por medio de ellos? ¿Cuál es tu experiencia? (P7)

**R:** Si, conozco, de hecho, participé en uno. Yo hasta ahora no me financié con ningún grupo Ángel, de hecho hasta ahora no pude hacer que mi emprendimiento se vea atractivo. Los conozco pero no tuve contacto con ninguno todavía, espero que la próxima ronda de negocios llame su atención. En la Argentina hay pocos por lo que yo expliqué antes y realmente me gustaría que el próximo inversor que tengamos sea de un grupo de estas características, porque suele pasar que en estos grupos de Inversores Ángeles haya gente de distintas especialidades y no sólo te ayudan en la parte económica, no sólo te dan plata, también te dan ideas, te dan conceptos, no te enfrenta a problemas que a veces sí te enfrenta un propio inversor, porque tienen dudas, porque hay cosas que no las ve y el esfuerzo que uno tiene que hacer para explicarle a ellos hace que uno tenga que ver el proyecto de distintos ángulos y ahí es donde vos te vas enriqueciendo y eso es mucho mejor que venga alguien y te diga “toma doy U\$ 100.100” y ya está.

**N:** Hemos leído de unos inversores que además de darte el capital, crea como un tipo de relación con el emprendedor, entonces además del dinero te llena de conocimiento, de guía administrativa y demás. ¿Te ha pasado personalmente esto? (P8)

**R:** No, no me ha pasado, pero me gustaría que me pase. Realmente, eso es lo bueno de participar o que uno pueda tener un Inversor Ángel en donde haya muchas personas que participen de ese grupo inversor y uno tenga que explicarle algo a diez, quince personas como es el proyecto y como va avanzando el proyecto, cuáles son las próximas etapas y eso es muy enriquecedor porque en realidad el que invierte es socio tuyo, no es alguien que te da plata para que vos se la devuelvas. El que tiene la plata sabe que si a vos te va mal perdiste, no es que lo tiene en garantía y se lo vas a devolver, tiene que pensar en positivo por ejemplo: yo en vez de ganar el 30% anual, puedo ganar el 1000% anual, por eso el interés es mucho mejor. A mi me ha pasado que invertía en un par de empresas y realmente me interesaba como le iba, que problemas tenía y como podía aportar mi pequeño grano de arena en ayudar a ese emprendimiento.

**Entrevista Pablo Javier Barni**

**Nosotros:** Estamos haciendo la tesis de Administración de Empresas en la UADE y el tema es Capitales Ángeles y Start-ups, para ver si el modelo funciona acá y cómo se va desarrollando.

**Pablo:** ¿Ustedes eligieron el tema o les tocó?

**N:** Lo elegimos nosotros, la verdad es que nos pareció súper interesante. Lo habíamos escuchado en otra materia que es Desarrollo Empresarial y la verdad es que nos pareció muy interesante. ¿Querés contarnos un poco de tu emprendimiento?

**P:** Nosotros empezamos hace dos años, con un emprendimiento que se dedicaba a lo que es proveer una aplicación mobile para usuarios para poder pedirse un taxi de una forma tecnológica. En ese momento, estaba justo el boom de todo lo que son los smartphones y todo eso, con lo cual era un buen tiempo. Lo que pasa es que bueno ahí conseguimos un... bueno, cuando uno tiene una idea necesita financiamiento, ¿no? a menos que tenga la gente, el desarrollo para hacerlo por su cuenta o el tiempo para dedicarse a hacerlo. De todas maneras, si uno no tiene eso, tiene varias opciones: financiarse con préstamos que para una empresa es muy difícil o están justamente capitales de inversores que estén dispuestos a validar una idea o a querer meterse en una aventura de emprendimiento. Básicamente nosotros ese modelo lo empezamos a implementar con algo de capital. No funcionó porque otras Start-ups ganaron el terreno por lo cual nosotros tuvimos, a veces uno tiene que ser rápido y cambiar el negocio cuando ve que ya se agotaron los recursos. Así que lo pudimos ver eso en agosto del año pasado y viramos usando lo mismo pero para ofrecerlo a empresas de taxi constituidas que gracias o por culpa depende como lo quieras ver, de estas empresas nuevas que ofrecían esta aplicación, empezaron a perder clientes, con lo cual nosotros ahí vimos un nicho bastante interesante para decir bueno: con esta tecnología que tenemos ofrezcámoslo en lo que ya está y es más rápido para escalar porque la infraestructura de las empresas ya están, no es que nosotros tenemos que ir e insertar algo y bueno, ahí por suerte trabajamos mucho en eso y empezamos a crecer fuerte desde enero de este año y todo lo que fue este año.

**N:** ¿Y eso lo financiaron entre capitales propios o Ángeles? (P1)

**P:** Si, al principio tiene diferentes estadios el financiamiento, a veces, las triple F que sería Friends, Family and Fools, que eso pasa mucho cuando son fundadores y dicen “bueno no sé, yo pongo 15000 dólares, yo tengo mi fuerza de trabajo” porque el capital no siempre es dinero. Entonces uno junta un capital y después propone eso, arma toda la presentación para poder... Porque es una venta la idea también en algún punto. Es como que, bueno tengo que justificar por qué yo necesito plata, para qué la voy a usar, cómo la voy a usar y por cuánto tiempo la voy a usar.

**N:** ¿Qué dificultades encontraron a la hora de financiarse? (P2)

**P:** Y dificultades, primero, acá en Argentina, por ejemplo yo no soy parte del proyecto desde el inicio inicio, sino me sumé el año pasado en el cambio de paradigma, del modelo de negocio. Pero las dificultades que hay es que justamente yo no, o en general, no se sabe que hay un ecosistema armado para justamente financiar. Entonces quizás uno está en la casa y se le ocurre algo pero no entiende que hay como todo un ambiente en el cual uno puede entrar ahí y encontrar financiamiento. Sino que parece que “¿quién va a invertir? Si no me conoce nadie, estoy acá en mi casa.” Entonces uno sabe que hay ámbitos en los cuales si uno empieza a moverse ahí puede facilitarse un montón.

**N:** Si, muchas veces uno se queda con la idea de que hay bancos únicamente y hay muchas otras maneras de financiarse.

**P:** Claro, con lo cual una barrera justamente es que esto no es tan popular. O en los últimos años si se está volviendo más popular, de hecho que ahora lo tengan en una facultad significa que se filtra por algún lado. Pero en otro momento no hubiera pasado eso, entonces la primer barrera es uno mismo, que piensa que eso solo pasa en Silicon Valley y en EE UU y no pasa en otros lados. Cuando uno empieza a investigar un poco, encuentra eso. Y después dificultades siempre hay, siempre. Es muy desafiante el hecho de tener emprendimiento con lo cual eso lo enriquece y lo hace mas dinámico. Pero dificultades puede haber desde que te van a decir al principio, o sea, que el porcentaje que te dice si voy a invertir es mínimo comparado con las puertas que tenes que tocar para conseguirlo, a

menos que, bueno. Uno debería rodearse primero cuando tiene una empresa o quiere empezar con justamente gente que quizás ya pasó por eso, que te pueda orientar en lo que es cómo armar un Power Point, desde lo básico, qué slides mínimas tenés que mostrar a alguien para que entienda la oportunidad del negocio. Y como uno va a dirigirse a inversores, al inversor le interesa multiplicar el capital. Con lo cual en lo que hay que hacer énfasis en cómo yo con la idea, voy a lograr llevarte en un período de tres a cinco años hasta allá arriba.

**N:** ¿Cuáles creés que son las características distintivas más importantes que debe tener un emprendedor? (P3)

**P:** Perseverancia y dedicación, eso en un primer momento, cuando uno está solo quizás, o sea perseverancia y dedicación siempre y confianza. Tiene que tener mucha confianza en lo que se está haciendo, porque muchos te van a tirar para abajo. Te van a decir: pero te parece? Y por qué ahora? Como que esos otros proyectan sus propios miedos hacia uno, entonces uno tiene que saber muy bien a quién escuchar, escuchar porque a veces los consejos son sinceros y valiosos, pero tampoco cuando es algo nuevo es como que siempre te lo van a tirar abajo. Eso al principio, y después tener ganas de, dependiendo el emprendimiento, puede ser que requiera gente, quizás uno tiene el deseo de tener su empresa con gente trabajando como un equipo, algo que se mueva o hay algunos que son más individuales. Yo estoy más por el lado del trabajo en equipo, con lo cual me gusta también ver todo lo que es ver a gente crecer a la par. Yo primero crecer, y después también ver a otros que empiezan a desarrollarse, a empezar a liderar, son puestos muy únicos y de repente cuando vos tenés una necesidad más grande, necesitás más gente, a esa persona la ves crecer, cómo va capacitándose, todo eso a mí me gusta bastante.

**N:** Nosotros las entrevistas que hicimos a Capitales Ángeles, por ejemplo a Sebastián Ortega nos decían que se fijan principalmente no tanto en la idea sino que se fijan mucho más en el equipo. Si el equipo es sólido y se ve perseverante, es mucho más probable que lo financien, porque la idea siempre pivotea, el equipo no.

**P:** Claro, el equipo en el proceso también puede pivotear, con lo cual es bueno tener gente de confianza y algo sólido que te acompañe en el momento. Parte del pivoteo también fue que parte de los fundadores se desvincularon por el tema de que no estaban alineados con la misma idea, pero por eso te digo, por lo menos desde el que tiene la idea, en este caso Matías, que es el Director, lo que es muy valioso de él es esto, que fue muy perseverante y muy seguro de lo que quería hacer. En base a eso, fue capaz de organizar un equipo que lo acompañe y que tenga la misma visión. Cuando lográs eso, ya podés descansar ciertas cosas en justamente estas personas que te van acompañando. Y eso ya es un equipo donde van todos para el mismo lado.

**N:** Si, claro y más si van todos a la par. ¿Por qué razones creés que existe tanto riesgo en torno a las inversiones en Start-ups y nuevos emprendimientos en Argentina? O sea, ¿considerás que la inestabilidad económica del país aumenta el riesgo normal de estos emprendimientos? (P4)

**P:** Sí y no. También donde hay estos riesgos hay grandes oportunidades, entonces creo también que de acuerdo a los tiempos hay que acomodarse a lo que se propone también él, digamos, siempre hay oportunidad para las ideas. Puede ser que acá cueste más el aspecto de costos laborales, de costos en general de las cosas, porque la previsión a la planificación es más difícil. Pero si uno tiene una visión de que la idea o el proyecto sean a nivel más mundial, no solo local, por ejemplo nosotros ahora estamos facturando en Latinoamérica y EE UU, con lo cual la devaluación o la inflación que hay no afectan tanto porque tenemos un balance. En cambio, yo creo que si localmente estuviéramos trabajando sólamente, podría llegar a haber un poco más conflicto y de inestabilidad, como que el marco para proteger estos emprendimientos es bastante más frágil, no te lo voy a negar. Pero bueno, si uno tiene eso en cuenta en la planificación y contempla que cuando uno pide financiamiento lo tiene que hacer con un horizonte de un año a año y medio. O sea, pedir financiamiento para ese año y medio. Si uno contempla y hace bien esa planificación de decir bueno pronosticó una inflación de X y cierto presupuesto para contingencias entonces creo que podés zafar de esa imprevisibilidad que tenés. Me parece que lo que es más válido es entender cómo uno se adapta al medio en el que está y no cómo quejarse y quedarse de brazos cruzados y decir:



acá no se puede hacer nada. Siempre se puede hacer, siempre hay alguien que va a ocupar ese lugar y lo va a hacer por vos.

**N:** ¿Cómo es que llegaron a Latinoamérica y a EEUU? ¿Fue planeado?

**P:** Si, fue planeado porque veíamos que la oportunidad está en lo que es Latinoamérica y EEUU por temas de idioma, inglés y español es lo que uno maneja más que nada. En EEUU igual recién ahora entramos, con lo cual en ese momento cuando empezamos, la idea era solo para Argentina, pero entendimos que cuando nosotros cambiamos el modelo de negocios, vemos que los competidores o los que empezaron con el mismo modelo que nosotros, hoy son gigante que son: una que depende de Google, EasyTaxi, que está en todo lo que es Latinoamérica y otras chiquititas. Entonces lo que empezamos a ver fue que cuando intentábamos vender, teníamos mucha negación. Por ejemplo, acá en Argentina, el mercado nuestro, la industria, las compañías de taxi son muy reticentes al cambio, con lo cual no les interesa algo que justamente va a blanquear un poco el mercado, pasar los viajes por la aplicación, que es el paso previo a integrarlo con pago electrónico, hace que vos blanquees un montón de cosas del mercado. Con lo cual, te van a decir que no al principio. Ahora cuando ellos ven que estas empresas empiezan a perder clientes dados estas nuevas innovaciones, ahí se empiezan a preocupar. Entonces lo que hicimos fue decir “ah bueno, vayamos a la corriente donde estas empresas están sacándole los clientes porque uno va a ir a lo que le causa como una pena, un problema a eso y entonces van a querer el producto porque lo van a necesitar”. Ahí con eso no tenes que armar un mercado, asique también te ahorras costos en marketing y en posicionamiento porque vas siguiendo ciertas cosas. El emprendimiento parte de las ideas, de cuál es el problema o la pasión que vas a generarle a la gente, a tu nicho o mercado objetivo. Cuando alguien está sufriendo mucho y vos vas con la solución, es mucho más fácil y más aceptado en el mercado. O si hacés algo, quizás es más difícil esta parte, que lo van a querer todos pero que es un mercado nuevo y eso tiene más incertidumbre. Cuando vos ves que hay algo que realmente está pasando, es más fácil.

**N:** Y ¿cuál es tu experiencia con Capitales Ángeles? ¿Te financiaste con Capitales Ángeles, lo harías de vuelta? (P5)

**P:** Si, lo estamos haciendo de nuevo, estamos en una ronda abierta y creo que es importante el financiamiento con Ángeles porque ellos entienden. No son bancos, no es que vos tenés que pagarles de nuevo la plata con intereses en un estadio que es riesgoso, porque vos no sabés si vas a prosperar o no. Pero sí sabés que vas a hacer lo mejor posible, en cambio en un banco no les interesa eso. Ahora cuando son Ángeles significa que tienen un capital importante del cual dedican cierto porcentaje mínimo a este tipo de emprendimientos que saben ellos que es riesgoso, con lo cual a ellos les tiene que gustar el equipo como te decía Sebastián o la idea mucho. Tiene que ser afín a la industria, si son músicos van a financiar seguro algo de la música, si son de finanzas van a financiar algo de pagos electrónicos o algo bancario o de Bitcoin, o de cosas nuevas. O tienen afinidad con el equipo, con gente que van conociendo, los fundadores y ven que tienen un potencial de emprendedurismo. Con lo cual para mí me parece que es la forma más linda o más alineada para poder financiar un emprendimiento porque ellos entienden lo que vos estás buscando y ellos empiezan a ser parte del proyecto. Vos le das un cierto porcentaje de la empresa, así que me parece que es justo y ellos te acompañan en el riesgo y como es gente más experimentada, generalmente los Ángeles fueron emprendedores en su momento. Entonces te pueden ayudar con consejos, no solo plata, sino que lo bueno de los Ángeles es que te acompañan en un camino y vos podés contar con ellos también como advisory.

**N:** Súper interesante, y con respecto a lo que decías de las industrias, nosotros la verdad es que en un momento pensábamos que se daba mucho más en la industria de tecnología e innovación. Pero no necesariamente, ¿no? (P6)

**P:** No, hay de todo. Estuve en Ámsterdam, salimos seleccionados porque otro modo de financiamiento son las aceleradoras o incubadoras que agarran ideas, financian un poco y te meten en un programa donde vos empezás a limar mucho más el producto, empezás a profundizar en eso, a responder preguntas que cuando tenes la idea no las tenés muy claras. Entonces empezás a darle forma a todo lo que es el prototipo del producto y un montón de otras cosas. En Ámsterdam, las aceleradoras tienen distintas temáticas, la nuestra era de Web Mobile, todo lo que es TEC., pero paralelamente antes hay un programa que era de Smart Energies, como energías limpias. Eran todas empresas que proponían cosas que reduzcan la contaminación o creen una nueva forma de usar la electricidad o la energía o

cómo aprovechar mejor los recursos más renovables en pos de un mundo menos contaminado. También hay mucho impulso en lo que es la industria de la salud, la tecnología, la educación. Hay de todo, pasa que todo vos lo podés enmarcar en alguna industria o en otra. Por ejemplo, en Ámsterdam había gente de música y de educación, pero ¿por qué estaban en Web Mobile? Porque todo era a través de una app o era a través de una tecnología Mobile o web pero que usaba algo que te lo digitalizaba. Entonces depende cómo lo encares lo podés enmarcar en cosas TEC. Pero industrias hay de todo y de hecho hay Ángeles que se dedican solamente a invertir en industria de la salud, por ejemplo... Teníamos mentores que eran inversores y cuando fuimos a pedirles, a hablarles y decirles que necesitábamos financiamiento, de entrada te dicen “no no, en empresas de tecnología no invierto. Invierto en la industria de la salud” o “Ah no, invierto sólo en música”. Con lo cual, hay lugar para todos.

**N:** Pero como aporta experiencia más allá del capital, por ahí alguien que no sabe de salud no se va a meter en el tema.

**P:** Claro, desde la idea tenés razón. O sí, pero se tiene que rodear si o si de gente profesional. Hay un emprendimiento que el CEO no es psicólogo ni nada, pero él tenía ganas de ayudar a cierto tipo de persona que puedan tener online al psicólogo y actualizar sus estados o cosas así. Entonces analizaba todo a través de la plataforma, pero necesitaba primero que la regulación y el país se lo permitan porque son cosas muy delicadas. Es más complicado a veces.

**N:** ¿Vos decís que se da una relación, una sociedad entre el inversor Ángel y el emprendedor? (P7)

**P:** Sí. De hecho ese es el estadio ideal. Cuando uno busca plata solo para la plata, se pierde un potencial gigantesco de conocimiento y de consejo en el rumbo también. Pero como te digo, uno puede escuchar todo y después la decisión es de uno, pero está bueno si bien acompañó, pueda escuchar también las sugerencias que tenga, siempre y cuando uno tenga claro a dónde quiere ir. Si eso te desvirtúa la visión es como que no tira para el lado del emprendedor.

**Entrevista INICIA por Juan Padilla y María Guevara**

**Juan:** Me interesa terminar de definir cual es el campo de lo que ustedes están investigando, si quieren seguir solamente con las Start-ups de un nivel más cultural que social o bajarlo un poco más a tipos que no sean tan tecnológicos de gente que apenas terminó la secundaria y por ahí no tiene título universitario y quieren hacer cosas y necesitan recurrir a alguna clase de financiamiento.

**Nosotros:** Nuestro marco es bastante amplio, tenemos cosas directamente enfocadas a emprendedores que nos relacionan solamente con Start-ups, así que tenemos de todo para que preguntar.

Nosotros estuvimos viendo que la mayoría de los autores define las Start-ups directamente a las TIC's pero queremos ver también si todas son así o que...

**J:** No se si todas, pero es un segmento bastante grande.

**N:** Bueno, la primer pregunta sería... ¿De qué trata INICIA? ¿Cuál es su misión? (P1)

**J:** INICIA nace en el 2002 como una respuesta espontánea y privada a la falta de trabajo entre los jóvenes, sobre un diagnóstico de “no se está creando empleo en Argentina por la recesión y toda la crisis económica” pero sí hay oportunidades de trabajo. Ahí hay una primera división: una cosa es empleo y otra es trabajo. El trabajo incluye al empleo, el empleo es trabajo en relación de dependencia y hay un montón de gente que no trabaja en relación de dependencia y a partir de su propia creatividad y su esfuerzo personal y la confianza que genera en su grupo más directo puede tener las condiciones para emprender algo. “INICIA emprender para futuro” es el complemento del nombre, es producto de una persona que trabajó durante muchos años como gerente de recursos humanos en una empresa muy grande y un día se dió cuenta que sus hijos ya grandes no conseguían empleo y se quedó en su casa y dijo bueno vamos a tratar de dar una mano acá, porque no sólo le pasaba a sus hijos sino a los amigos de sus hijos. Este caso que les estoy contando es el de Joaquín Sorondo el presidente de Inicia. En mi caso hace varios años que trabajaba para ONG's, sobre todo en microfinanzas, sabía cómo hacer un estatuto y cómo empezar a

organizar todo y estuve cerca de Joaquín para sugerirle una abogada y otra gente que lo puede ayudar. Siempre con un claro liderazgo de el que fue el tipo que tuvo la visión, esto respondió una necesidad concreta, y aparentemente la satisfizo desde el principio y desde el primer grupo que eran quince o veinte chicos, hoy se hablan de miles de emprendedores que se vinculan con INICIA a través de sus cursos, de sus iniciativas, que los ayudan a afianzarse a mejorar sobre su eficiencia, sobre su crecimiento, su vocación ciudadana como empresarios o emprendedores, acá fue una sucesión de cursos para ser mejores gerentes de su propia iniciativa y después ellos mismos fueron pidiendo mas y se fueron haciendo otros programas que trataron de satisfacer las necesidades crecientes de asistencia técnica, y así nació “empresarios del mañana” que fue una especie de posgrados o cursos y después “directorios coordinados” que fue no sólomente hacer como ese posgrado sino acercar a un emprendedor, o varios, con un empresario y hacer como una especie de directorio, una persona con experiencia para compartirle las cosas que le pasaban, las problemáticas, y tener una especie de devolución desde un lugar bastante sólido... Como una especie de tutor...

Y después otros programas que trabajaron más en la base, más jóvenes, para personas que tienen la llamita pero no saben cómo empezar, tratar de asistirlos en sus primeros pasos para tratar de consolidar la iniciativa, tratar de marcar un poco cuál es la forma de encarar las cosas, lo que es asumir posiciones de liderazgo, tener una visión una integración con la comunidad. INICIA nunca tuvo objetivo cuantitativo, siempre estuvo enfocada a personas jóvenes o no tan jóvenes que querían iniciar con algo y no tenían la posibilidad de acceder a instituciones como Universidad Austral, o más, no se cuál es la palabra instituciones más elitistas, tipo Endeavor que sólo van a casos exitosos, que ya han mostrado una clara capacidad de ser ejemplos a seguir... como el campeón digamos, una especie de olimpo de campeones. Acá entran todos y los que les va bien piden más, y los que les va mal buscan hacer una reingeniería personal o de empresa para solucionarlo, se ha ido creando digamos una comunidad de emprendedores que cambió una parte institucional antes eran los viejos que querían ayudar a los jóvenes, hoy son esos jóvenes que quieren ayudar a no se sus hermanos más chicos y fueron tomando incluso la dirección de INICIA. Hay un consejo de emprendedores porque esto es una institución civil y la manejan los socios, un día le pueden decir al presidente “tomatelas” pero Joaquín siempre tuvo la capacidad de mantenerse en la cresta de la ola y miraba un poco más lejos, y nunca perdió el foco de mirar a INICIA y a la

gente de INICIA, pero la cantidad de iniciativas de los propios emprendedores no sólo para generar sus propios negocios sino también para iniciar y es como que se crea un ámbito fértil para todos.

**N:** Claro, es decir, ustedes brindan más que nada asesoramiento, contacto, ayudan a desarrollarse todo eso. Pero financiamiento ustedes no otorgan a las compañías ¿no es cierto? (P2)

**J:** Si. Empezamos este año, estamos dando financiamiento a mejores tasas que la banca.

**María:** De nuevo un poco a raíz de la demanda digamos, es como que hoy de repente los emprendedores del núcleo de la comunidad, que son los que por ahí hicieron empresas del mañana, y los que participaron en la investigación que les mandé, empezaron a demandar algo diferente a capacitación y asesoramiento y a los vínculos que se generaban acá. Algunas cosas tenían que ver con tener oportunidad de negocio, rondas de negocio, o intercambio de referencias que eso redundó un programa que se llama "Negocios en Red"; y por otro lado está todo el tema del financiamiento que siempre estuvo presente probamos algunas cosas pero...

**J:** Si, se probó con mujeres. De las jefas de familia, que se les dieron algunos créditos, pero las personas que fondeaban querían más casos desgarradores y era medio tirado de los pelos, hicimos dos o tres experiencias, pero no. Eso pasa mucho con algunas ONG's o una institución extranjera, la gente que tiene plata y dice "donde veas un indio que mida metro veinte y tenga tres ojos..." y al final uno dice para esto es un delirio... lo he visto mil veces, pero por suerte INICIA siempre responde a demandas muy concretas, muy tangibles y que se expresan de manera muy fluida, y lo que vimos en ese momento es que entre muchos de los emprendedores estaban haciendo negocios entre ellos y quisimos cuantificarlos y hacer una encuesta para ver qué potencial tenía eso, qué sinergia tenía eso, y era una muy buena oportunidad para relevar las necesidades y hacer nuevos programas y ahí surgió que el 60% creía que lo más importante era la ausencia de crédito, y que predominantemente era ausencia de crédito para capital de trabajo y no tanto para activo fijo, muchos creen que quizás lo que más se pide es para hacer la fabriquita, comprar la combi pero no... va por otro

lado.. Bueno eso es INICIA, también siempre INICIA lo que tuvo fue una enorme cantidad de voluntarios, que veníamos a trabajar a INICIA ad honorem y que creíamos que laburar en INICIA era tan importante como un laburo rentable, dar lo mejor siempre fue lo principal.

**N:** ¿Tienen ustedes algún emprendimiento? (P3)

**J:** Lo que es el Directorio o Consejo de Administración, muchos somos emprendedores si... En mi caso tengo una empresita de finanzas sociales, que trabaja asesorando a empresas grandes en programas de responsabilidad social empresaria, también hemos hecho alfabetización y capacitación de trabajadores rurales, hemos trabajado en la implementación de trabajos sociales en cualquier cantidad de pueblitos del interior. En realidad nació como hará unos diez años, con unos italianos de una empresa que se llama microfinanzas para hacer unos trabajos de microfinanzas en Argentina, pero en realidad hicimos algunas cosas acá, otras en Bolivia... Pero terminaron yendo a lugares más exóticos: Georgia, Kazajistán cosas así.

**N:** Claro, aparte acá en Argentina con la economía tan cambiante que quizás uno de los problemas para iniciar un emprendimiento es...

**J:** No bueno, no quiero salir del tema, pero el estado se metió mucho y la verdad que no tuvo una gran evolución y para los italianos no era negocio, yo mismo trabajé más a nivel personal como un consultor de micro finanzas de organizaciones internacionales y menos como una empresita en ese campo.

Lo que vos decías de las vicisitudes económicas... Argentina viene de tener... No me quiero comer el cuentito de la década ganada pero tuvimos los mejores términos de intercambio de los últimos cien años casi desde la década del treinta. El país creció en término de producto bruto, y yo me acordaba de un estudio para el BID de las oportunidades de la microfinanzas en 2003, con los tanos justamente y nuestra conclusión es que se abrían muchas ventanas de oportunidad para los microemprendimientos en Argentina, y como tal para los que fueron a financiarlos. O sea, un país que crece a 6, 7, 8% anual durante todos los años seguidos, ofrece muchas oportunidad porque parte de una base muy baja, no vi tampoco que grandes empresas hicieran grandes inversiones por lo cual, no digo en

industrias más concentradas, pero a nivel de servicio hubo un florecer de emprendimientos, desde el 2003 hasta el 2008, creo que ahí ya hubo un enfriamiento ya en los últimos cinco años. Desde el 2009, 2008 que el país está parado a pesar de que los precios del agro siguieron muy alto, pero por lo general esa plusvalía del agro fue al estado, por eso la gran cantidad de funcionarios públicos que hay. En los últimos cinco años este país no tuvo un ámbito propicio para el surgimiento de emprendimientos nuevos, y tampoco el ámbito legal y fiscal en Argentina ayuda mucho. Me acuerdo haber estado en el 2005, 2006 en la cumbre Latinoamericana a nivel créditos en Santiago de Chile y estaba el presidente saliente que era Ricardo Lagos, había de todo, la reina Sofía, que se yo. Y él decía que todavía en Chile se tardaba no se 34 días para legalizar un microemprendimiento, cuando en Canadá tardaban 28 días entonces la meta era bajar los 30 días y en ese momento en Chile para hacer una SRL formal blanca todo costaba algo así como 480 USD y en Canadá era 250 USD. En Estados Unidos tardaba dos semanas y bueno, acá en Argentina en el 2003 yo hice una SRL y tardaba seis meses y tenés que tener vos una cultura administrativa bien y se te iban 2000 USD como si nada, y yo me reía para no llorar de que el país de al lado se estuviera quejando de esas dificultades cuando el avance que habían logrado era enorme, enorme. Otro amigo mío de Chile; gerente general del Banco de Desarrollo que tiene una división de microemprendimientos vino a darnos una charla hace tres o cuatro años y se quejaba de que el 15% de los micro empresarios en Chile estaba en negro. Acá el 95% está en negro, o sea es al revés. Allá el 85% estaba en blanco y acá el 95% está en negro o gris oscuro y sólo el 5% son monotributistas... o sea lo digo porque es un marco que uno no puede dejar de señalarlo porque es muy caro ser un emprendedor en blanco en Argentina y eso es una barrera muy importante a la hora de acceder al crédito formal bancario.

**N: ¿Cuáles consideran que son las principales dificultades que tienen los emprendedores para poner en marcha su empresa? (P4)**

**J:** Para mí es esa, primero que es caro estar en blanco, porque tenés que asumir un costo administrativo y de servicios, y de tiempos que tenés que estar insumiéndole para ser responsable inscripto o monotributista, bueno ahora ser monotributista es caro... Eso es me parece un costo alto y dada la inestabilidad y el marco no estimulante que existe la mayoría decide estar en negro o gris, y entonces esa tonalidad oscura que tienen la mayoría de



empresas en Argentina le genera dificultades para obtener créditos, sobre todo créditos más subsidiados. Viste cuando dicen bueno el Banco Nación o Provincia va a dar, el Banco Provincia que sacó una división de microempresas para atender a los sectores más pobres, o sea hay como una barrera económica y cultural que a los que no son de clase media y no tienen ciertos avales económicos se les hace realmente muy difíciles.

**N:** Estuvimos viendo que por ejemplo piden hasta tres años, tres ejercicios contables y hay empresa que no llegan directamente a esos tres años.

**J:** Y para eso necesitas un contador y... O sea ¿una Start-up tres años? ¿En blanco? Si al principio es una prueba piloto, todo el mundo hace pruebas que salen bien le metes para delante y si salen mal... O sea los primeros tres años los que pueden se financian con la familia con los amigos o buscan ámbitos así tipo INICIA, donde conseguimos que muchos de los integrantes o allegados hagan una vaquita y entonces vamos a bancar a tal empresa a una tasa de hoy 30%, porque imagínate que American Express te financia a un 50% y Visa al 60%, el cordial microfinanzas del banco Superville te cobra un 8% mensual. Y si te financian también hay que ver qué cantidad, son montos chiquito. Nosotros, por ejemplo, hace poco financiamos una heladería que necesitaba comprar insumos y congelar el precio para llegar a la temporada y le dimos 200 lucas, y después hay otra que produce té que está ahí, que si que no, un té muy artesanal y necesitan 80 lucas. Si va cualquiera de ellos a un banco no se lo van a dar. En las Start-ups menos, en la mayoría de los casos las Start-ups se financian con la plata de papá, mamá, tío, abuelo.

**M:** Claro, para los que son más de tecnología hay concursos.

**N:** ¿Cuáles creés que son las características distintivas más importantes que debe tener un emprendedor? La mayoría siempre son pasión, ambición... (P5)

**J:** Iniciativa

**M:** Si, acá hay de todo un poco, organización también.

**J:** Yo diría que además de todo esto, yo diría que es valentía. Hoy en día hay que tomar riesgos, te vas a endeudar, y si no te endeudás vas a estar por ahí trabajando un año sin que de resultados, que es durísimo porque trabajás todo un año y sentir que lo que hiciste fracasó... es un año de tu vida, ustedes no saben pero yo que soy más viejo, nosotros en nuestro peor escenario era hacer la colimba, la colimba era ir un año a la nada y te perdías un año de carrera, de vida. Para un emprendedor/a en realidad meterle y meterle y meterle y sentir que no avanzó y todo a veces, al final, es frustrante y desesperanzador y pensás que bueno podría haberla pasado mejor haber hecho lo que mis papis querían que haga y quedarme bien al amparo bajo un patrimonio familiar, se hubieran ido a una empresa del padre, pero bueno creo que tiene que ver con las pasiones.

**M:** Y con la valentía yo creo que desde ese punto de vista y también emprender es un desafío personal, es animarse a abrir el juego, animarse a recibir. Después de todo eso que son las cosas más blandas digamos, eso también.

**J:** Me animaría a decir que en Argentina es mucho más difícil ser emprendedor que en la mayoría de los países. En el año 2004, el BID hizo un estudio de los catorce países Latinoamericanos o Sudamericanos y Argentina creo que esta en el lugar trece en cuanto al marco legal y fiscal que favorece o no a los emprendedores, el primer el que más y el último el que menos, Perú tenía una buena calificación, Brasil tenía organismos que favorecen mucho, Venezuela estaba catorce y Argentina trece. Lo decía el BID que es totalmente imparcial, y hay que tener pasión, liderazgo, superación, iniciativa y valentía, porque en este país no es un terreno tan fértil, no te la hacen fácil.

**N:** Claro, desde afuera se ve que es para la plata, la plata.

**J:** Claro vos querés ser empresario... en la mayoría de los países el empresario es el que genera puestos de trabajo para la comunidad, la comunidad debiera mirarlo al emprendedor como una persona que va al frente, te diría casi como la caballería de un ejército, los que van a generar dinero. Pero acá "no querés trabajar". Yo creo que el tema de empleo, por lo menos en mi generación, hasta la década del 90 si no tenías empleo era mal visto.

**M:** Hoy romper paradigmas no está mal visto.

**J:** Yo iba por los barrios y le decía “usted tiene una microempresa” “Una qué? Yo tengo un almacén” y un almacén es una microempresa pero nadie quería ser tildado como empresario, como si fuera una mala palabra.

**N:** Bueno, ¿un perfil de emprendedores? Estuvimos viendo los power points que nos mandaste, un perfil con los que ustedes trabajan ¿cuál podría ser? Sexo, edad... (P6)

**M:** Acá es miti y miti; mujeres y hombres.

**J:** En el programa de microfinanzas hay más mujeres que hombre porque son más responsables a pagar, son menos chamuyeras. Si yo tuviera que elegir entre vos (María) y tu marido para prestarle plata, te la doy a vos.

**M:** Y de edades te podría decir que también hay de todo, hay gente de cincuenta años que hoy viene.

**J:** Al principio, en los primeros años, era más una comunidad para jóvenes y después ya vino gente más grande que tenía laburo por ahí y quería hacer un cambio y no tenía laburo y ya se le iba a hacer difícil reinsertarse en el ámbito laboral, y veían como una materia pendiente hacerlo.

**M:** Al principio los emprendedores eran más por necesidad. Hoy son por vocación.

**N:** La próxima sería... ¿Conocen el término Start-up? ¿Qué entienden por él? (P7)

**M:** A mi si me preguntás intuitivamente lo vinculo a algo más relacionado con un emprendimiento tecnológico que se nutre de todas estas herramientas modernas, de Lean Start-up, el modelo de Canvas, para digamos guiar su accionar, lo vinculo mas a eso, es casi marketinero.

**J:** Para un ámbito que habla más en inglés.

**M:** O esto de arrancar más allá de cuál es la fuente de financiamiento. Por un lado esta esto del Lean Start-up: hacer pruebas piloto, probando, es algo más nuevo, pero por ahí Start-ups de hace un par de añitos era mas esto de la mega inversión y empezar con todo, nosotros por ahí, en algunas excepciones trabajamos más con un emprendedor que empezó y vendió tres lápices, mañana cinco... Algo más gradual.

**N:** ¿Cuál consideran que es la principal diferencia entre una Start-up y un emprendimiento corriente? ¿Consideran un requisito para ser una Start-up la empresa forme parte del sector de las TIC's? (P8)

**J:** No bueno, está identificado con ese sector porque así se dieron las cosas, porque es un sector que habla bastante con la terminología yankee, en inglés. Es como que se yo, si vos me decís caño no pienso en un caño pienso en Riquelme, o sea si vos tenés la cabeza puesta en un ámbito y estas más o menos cercano a ese la palabra te suena una cosa y si estás en otro te suena otra cosa. En este caso Start-up porque es una terminología muy usual en un ámbito de emprendedurismo sofisticado.

**M:** Sí, más innovación desde lo tecnológico y no desde otra cosa, porque hay emprendimientos que son súper creativos desde la manera de resolver los problemas y no necesariamente con la utilización de tecnología o si pero tecnología existente no creando algo nuevo y exótico digamos.

**J:** Sí, en muchas otras áreas, desde el punto de vista metodológico les entraría perfecto el concepto de Start-ups pero como no está en ese ámbito no se autodenomina así y no los miran desde esa manera, por eso creo que quedo bastante circunscripto a ese ámbito.

**N:** Claro, aparte la mayoría de las más conocidas tienden a ser de plataformas o aplicaciones y es como que ya quedó en eso.

**J:** Me haces acordar a una charla que tuve hace poco, sobre la cultura de lo efímero, estamos en una cultura que las cosas aparecen y desaparecen rápidamente, los súper cracks de Internet, del soft de hace cuatro años ya prácticamente vendieron su empresa o ya quedaron en el olvido. Las grandes empresas se nutren de esto que compran las empresas para crear nuevos núcleos, pero es todo muy efímero.

**M:** Me da la sensación que las empresas nuevas de tecnología que resuelven problemas sociales se llaman empresas sociales y no Start-ups. Start-up está vinculado a esto de lo efímero.

**J:** Es una etapa de un proceso que es bastante efímero, desde el sentido que tiene mucha inteligencia, es muy innovadora y se aplica y vuelca su valor como tempranamente, después la mayoría de las veces termina sumiéndose en una gran organización que es como un ala. No se, Banco Santander se quería meter en el mundo de la Web y se compra Patagon y de esa manera es su forma de entrar. Clarín quería hacerlo y empezó a hacerlo de a poquito con clarín.com, sin comprarse nada. A mi me parece como que ahora las cosas aparecen y no se si desaparecen pero que se transforman rápidamente. La etapa de Start-up me da la sensación que es la primaria de estos procesos de creación de valor bastante efímeros también, que por hay no se ponen en un panorama de crear. Antes, las S.A. se hacían por 99 años. Nadie que cree un Patagon, o un Amazon, le pone 99 años. Piensan 10 años vista como muy largos, esas cosas suceden muy rápidamente.

**M:** Claro para potenciarlo y para que después formen parte de una cadena de valor de otra cosa.

**J:** No son para la creación de algo lento y permanente, es otra cosa, creo que en eso también si me decís Start-up pienso en eso.

**N:** ¿En una etapa? (P9)

**J:** En la velocidad de la creación de valor y también de la desaparición o transformación de ese valor en otra etapa u cadena de valor de otra, como el caso de Patagon con el Banco

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Santander, que los utilizan para hacer up-grades o pasar a otra escala. En realidad las Start-ups responden a empresas que son muy dinámicas, muy personales también, la pasión es muy difícil contagiar a toda una organización enorme se va diluyendo. En ese sentido, me parece como que hay un proceso de creación, generación de valor, e incorporación a grandes organización y dilución. Es muy difícil que siga teniendo esa altísima velocidad de creación de valor.

A mi me parece que el fenómeno de las Start-ups es una etapa de la civilización que tiene que ver con la alta tecnología, y la alta tecnología tiene una altísima velocidad de circulación, de cabezas, de tecnología, y de personas.

**Entrevista Alejandro De Nevares**

**Nosotros:** ¿Cuáles creés que son las características más importantes que debe tener un emprendedor? (P1)

**Alejandro:** Creo que tiene que tener audacia, tiene que tener decisión y capacidad de adaptación a los cambios y al entorno de alta incertidumbre.

**N:** ¿Conoce el término Start-up? ¿Qué entiende por él? (P2)

**A:** Sí conozco el término y se refiere a un emprendimiento que nace desde cero, desde el powerpoint, por decirlo de alguna manera. Cualquier emprendimiento comienza con una idea que luego se transforma en una compañía. Ese es el concepto básicamente. Transformar una idea en un negocio, sería como una iniciativa de negocios.

**N:** ¿Considerás un requisito para ser una Start-up la empresa forme parte del sector de las TIC's? (P3)

**A:** No, no, creo que es un concepto que es más amplio que el de la tecnología. Para mí una Start-up abarca muchas otras industrias que no sean la tecnología, lo informativo y las aplicaciones. Para mí cualquier emprendimiento que parte de una idea para poder desarrollarse para mí es una Start-Up.

**N:** ¿Por qué razones crees que existe tanto riesgo en torno a las inversiones en Start-ups o nuevos emprendimientos en Argentina? ¿Considerás que la inestabilidad económica del país aumenta el riesgo normal de estos emprendimientos? (P4)

**A:** Primero que nada, definitivamente sí creo que hay mucho riesgo en cuanto a las start-ups en Argentina por la simple razón de que, digamos de alguna manera, una Start-up siempre posee mucho más riesgo que una empresa en marcha a la que se la ve generando y se ve cómo funciona. Pero si uno mezcla ese riesgo con el condimento del entorno, que afecta hasta a las empresas en marcha por la volatilidad del mismo, básicamente obtiene que las

Start-Ups tienen el doble de riesgo. Por eso mi respuesta es que sí creo que el entorno pueda afectarlas considerablemente más. Habrá que verlo desde la estadística que la mide, pero mi intuición me dice que es así. Y la respuesta de los inversores también me dice que es así.

**N:** ¿Qué característica creés que deben sobresalir en un proyecto de inversión para hacerlo atractivo hacia el inversor? (P5)

**A:** Nos fijamos más que nada en el potencial que tiene el proyecto, la confiabilidad de la persona que lo expone, y hacemos mucho hincapié en los riesgos, es de vital importancia que puedan ser observables, medibles y cuantificables para poder analizar el proyecto en cuestión. Y obviamente el retorno esperado es una medida muy importante para cualquier inversor.

**N:** ¿Estás al tanto de la existencia de Inversores Ángeles o grupos Ángeles en el país? ¿Conoce qué características diferenciales le aportan al emprendedor que no lo hace otra fuente de financiación? (P6)

**A:** Sí, estoy al tanto de su existencia. Creo que sí, que aportan algo diferente, como por ejemplo su propia experiencia con otros casos anteriores y otras compañías de diversos orígenes. Por lo tanto esa experiencia es un activo valioso para el emprendedor, también la compañía y asesoramiento constante pueden facilitar mucho el desarrollo del negocio a diferencias de otros medios financieros que sólo aportan el cash.



### **Entrevista Alejandro Cavallero**

**Alejandro**: Mi nombre es Alejandro Cavallero, tengo cincuenta años me recibí de Contador Público en la UBA, hice un master de Administración Estratégica en la UADE. Soy casado, tengo dos hijos. Mi primer trabajo en relación de dependencia e importante fue que estuve un tiempo con varias compañías en el City. Estuve como trece años y llegué a ser Director del banco. En el 2000 me contrató HSBC para manejar e-Business y de ahí empecé a tener contacto con el mundo del Internet. Y cuando vino una crisis muy grande en el 2001, 2002, me fui del banco y armamos con unos amigos que había conseguido en el mundo financiero una consultora para desarrollar asesoramiento a bancos que es lo que sabíamos. La verdad que en esa consultora lo que empezó a pasar en esa época tanta crisis que muchas personas que habían trabajado con nosotros en el City o HSBC, venían con muchos proyectos nuevos, Start-ups, ideas de negocios y tomamos la decisión con mi socio de escucharlos a todos. Cualquier idea por más ridícula que pareciera, la escuchábamos y veíamos si podíamos sumar valor. Después así nos contactamos con una persona que yo había conocido en Córdoba que tenía un proyecto de una hotelería Online en Internet y ahí empezó mi primer vínculo con Start-ups. Esa compañía creció mucho, fue muy exitosa, la compró Despegar y a partir de ahí tomamos incubadoras de proyectos que es lo que manejo hoy. Esa es un poquito mi historia personal.

**Nosotros**: Sabemos que emprendés distintos proyectos, ¿Me podrías contar cómo se iniciaron tus proyectos y qué fuentes de financiación utilizaste? (P1)

**A**: Bueno, como te habrá contado tu papá desarrollamos varias Start-ups, ya vamos por la octava Start-up que desarrollamos y hubo de todo. Hubo compañías que no necesitaban inversión externa, sino que lo podíamos financiar los fundadores. Hoy en día desde la presencia de Internet en el mundo de negocios, armar una compañía con alcance nacional es muy económico. Algunos emprendimientos que requerían de entrada mucha más inversión generalmente porque se necesitaban muchas más personas trabajando en el proyecto o cuando hay algo de tecnología que hay que adquirir de entrada lo que hicimos fue armar un plan de negocios y acercarlo a personas que conocimos en el mundo financiero u otros que son en socios co-fundadores en algunos otros emprendimientos, que

confían en nosotros por la trayectoria anterior para contarles el proyecto que teníamos e invitarles a participar como socios inversores, lo que se conoce en la jerga como Inversores Ángeles y eso básicamente fue el proceso de los Start-ups que lideré.

**N:** En ese proceso de generación de nuevos emprendimientos y nuevas Start-ups, ¿Cuáles fueron los principales inconvenientes que se les presentaron? (P2)

**A:** Bueno, en general, el desafío más importante que se atraviesa en el comienzo justamente es la financiación. Digamos que armar un modelo de negocios es algo bastante simple, si uno tiene cierta formación académica y un poco de experiencia. Ustedes deben conocer las nuevas herramientas como Power Point o Prezi, que facilitan un poco la guía del armado del modelo de negocios y uno puede testear en Internet o consultar amigos, etc., para estar seguros de cualquier incógnita que puede tener. La parte más compleja, la parte más difícil, en mi opinión, es la de lograr financiación. Justamente convencer a personas que por más que te conozcan, y tengan la mejor impresión de uno, hay que exponerlo a un riesgo muy grande que es poner dinero en pos de una idea que puede salir bien o puede salir mal. Y las Start-ups, en todo el mundo, son de alto riesgo. Hay una altísima posibilidad de que las Start-ups mueran en el camino y por eso se las considera de alto riesgo por eso para mí la parte más compleja al comenzar una compañía es conseguir la financiación a utilizar.

**N:** Te pregunto a vos como emprendedor, ¿Cuáles considerás que son las principales características que debe tener un emprendedor? (P3)

**A:** Yo creo que una característica fundamental es tener mucha pasión por el proyecto que se lleva adelante y bastante conocimiento del emprendedor y del equipo acerca del negocio en el que se van a meter. Por ejemplo, nosotros armamos una compañía que desarrolla jugadores de tenis profesionales, obviamente uno de los socios fundadores es una persona con una larga trayectoria en el mundo del tenis. Es clave pasión y conocimiento.

**N:** Hemos leídos varios autores que relacionan directamente lo que es una Start-up con el sector de la tecnología, ¿usted cree que esto siempre es así? ¿O hay casos en los que la tecnología no está relacionada con lo que es una Start-up? (P4)

**A:** No, una Start-up es el lanzamiento o el comienzo de un negocio nuevo. Una Start-up puede ser tanto un comercio que trabaja en una esquina o un negocio como el que te conté recién del tenis, como también algo que esté directamente relacionado con la tecnología. Lo que pasa es que también como comenté en algún momento de las preguntas anteriores, el Internet permite que un grupo pocos jóvenes en Buenos Aires o de cualquier lugar del país puedan juntarse y pensar en armar un proyecto no solo regional sino nacional o global inclusive. Y por suerte en Argentina tenemos varios casos de éxito de chicos jóvenes que comenzaron armando una idea y formaron una compañía con presencia mínimamente regional. Entonces, hay todo un ecosistema en Argentina, como lo hay en otros países, como lo hay en Silicon Valley, para aprovechar, para apoyar las Start-ups que tienen foco en la tecnología. Pero por supuesto puede haber Start-ups que no tengan nada que ver con la tecnología.

**N:** Dentro del entorno Argentino ¿Qué tanto influye la estabilidad económica del país en el riesgo inherente de las Start-ups? (P5)

**A:** Bueno, las Start-ups son siempre riesgosas, hay un estadística que sólo el 5% de las mismas sobrevive al tercer año. La razón de este alto nivel de fracaso es que, como mencionaba antes, es una idea, puede salir bien, puede salir mal. Hay condiciones actuales que al momento de pensarse la idea no se pudieron conocer y con el desarrollo empiezan a aparecer. Y la parte de financiación, una empresa grande puede tener un par de años malos y sobrevivir. Mientras que una empresa nueva a lo mejor con un par de meses malos se funde y por falta de financiación se ahoga. O puede ser que la empresa no se ahogue pero le cueste crecer y los fundadores prefieran abandonar la compañía para dedicarse a otro proyecto. Esas son todas las razones por las cuales un Start-up es riesgosa.

Es como un bebé nacido prematuramente, requiere muchos cuidados, que tener y que no siempre se pueden sortear. Particularmente en Argentina yo diría que la situación actual del país no lo hace necesariamente más complejo, hay un poquito de dificultad por las restricciones de entrada y salida de capitales para poder contar con financiación. Pero está la opción de Angel Investors, como mencionábamos antes, que hay muchos en Argentina o Aceleradoras, etc. Yo no veo que la situación actual de mayor complejidad a la vida de una

Start-up siempre y cuando no dependa del mercado local. Si depende del mercado local por supuesto corre con los riesgos de cualquier compañía de enfrentar una recesión y como mencionaba recién, una recesión a una empresa la grande le puede afectar un par de balances y a una empresa chica, a una Start-up, la puede matar. Entonces en este caso, sí, la situación de Argentina puede complicar la vida de una Start-up.

La otra cosa que complica es que yo veo que a Latinoamérica están llegando muchos Venture Capitals y se están desarrollando muchas fuentes de inversión institucional. Y en Argentina, con reglas de juego poco claras y un escenario de limitaciones precios, etc, hace que muchos desarrollos se estén dando en Chile, México, Colombia y a la Argentina no estén llegando. Todo esto más que afectar la vida de una Start-up, lo que hacen es dificultar el comienzo.

**N:** Esta idea sin desarrollar que vos asemejas con un bebé prematuro, ¿Qué características deben sobresalir en esta idea o en el plan de negocios para poder lograr este financiamiento por medio de Capitales Ángeles? (P6)

**A:** Mirá, más que la idea yo veo que los inversores que nos acompañan, por supuesto que se dejan seducir con una idea que tenga una capacidad de multiplicar la inversión que deben realizar, que parezca razonable, interesante, que sea novedoso pero creíble o que copie a un modelo exitoso en el exterior. Pero creo que la mayoría de los inversores terminan apostando más por el equipo que por la idea porque el inversor experimentado sabe que la idea apenas se empieza a correr tenga que girar, tenga que pivotear, tenga que cambiarse y se requiere un equipo que tenga esa capacidad y que no se quede atrapado en la primera idea. Me parece que los inversores apuestan más a un equipo que a una idea. De todas maneras tiene que haber una idea que transmita que hay un dolor en el mercado que la idea en sí puede curar o que se esté requiriendo un modelo de negocios que ya se esté aplicando en otras partes del mundo pero que todavía en la Argentina o en la región, nadie ocupe ese espacio.

**N:** Hay autores de diversas fuentes que califican la relación entre un inversor y el emprendedor como una Sociedad. ¿Creés que esto es realmente así? ¿Existe ese tipo de relación entre las partes? (P7)

**A:** Sí, obviamente son socios desde ya, dentro de la sociedad el inversor no es un externo. Aunque no está en el día a día del negocio por el hecho de que confía en el equipo fundador y cree que justamente ese equipo puede llevar adelante el proyecto. Pero el inversor, ya sea por conocimientos, por experiencia, por contactos, o por referencias más vale que puede sumarle al proyecto. Con lo cual, sin ninguna duda es una sociedad.

Después lo que tiene que estar claro son los roles. Si el inversor “se va de mambo” y lo que quiere es gerenciar la compañía va a tener problemas con los fundadores por un lado y por el otro, probablemente no puede acompañar en el día-día el entusiasmo que tiene el equipo fundador y el tiempo que poseen. Con lo cual es una sociedad, pero cada uno entendiendo cual es su rol. El fundador va a estar en el día a día y el inversor va a actuar como una especie de asesor externo comprometido. Pero sí, claramente es una sociedad.

**N:** ¿Estás al tanto de la existencia de grupos ángeles en el país? ¿Alguna vez te financiaste por ellos? ¿Cuál es tu experiencia? (P8)

**A:** Sí, estoy al tanto de algunos grupos, un par de grupos. Fundamentalmente conozco el club Business Angels del IAE, de hecho ese grupo invirtió en uno de mis proyectos que se llama “Guía Local”. Y conocí grupos de inversores ángeles en Silicon Valley, en un evento al que me invitaron. Obviamente, en Estados Unidos hay muchísimos más porque hay mucho más dinero pero la lógica es la misma, la idea de poder hacer una inversión individual pero acompañado por una decisión colectiva. El análisis del negocio y del equipo lo hace un conjunto de personas. Entonces uno se siente como inversor, más acompañado, más respaldado en la decisión que toma al invertir en determinada Start-up. Y a la Start-up le da como un sello de calidad porque no es lo mismo la inversión de un Inversor Ángel sólo, aislado, que de alguien que forma parte de un Club de Ángeles.

## Cuadro Variables y Dimensiones

Cuadro variables y parámetros

Variables	Dimensiones	Indicadores	Instrumento
<b>Start-ups</b>	Definiciones de Start-ups	Definiciones - Mayores dificultades	Entrevistas
	Ciclos de vida de las Start-ups	Cantidad de Start-ups en Argentina/Índice de supervivencia	Entrevistas
	Dificultadas a la hora de emprender en Argentina	Dificultades comunes en Argentina.	Entrevistas/Documento
	Alternativas de financiación	Otras alternativas utilizadas	Entrevistas
	Perfil de emprendedor en Argentina	Rango de edad/Experiencia/Carrera	Entrevistas
<b>Capitales ángeles como fuente de financiación en Argentina</b>	Características diferenciales de los Capitales Ángeles	Ventajas brindadas por este tipo de financiamiento	Entrevistas
		Desventajas y problemas comunes a la hora de utilizar este instrumento financiero	Entrevistas
	Atractivo para los inversores	Características mas ponderadas por los inversores	Entrevistas
	Desarrollo en Argentina	Proyectos financiados por medio de Cap. Ángeles que han tenido éxito en Argentina	Entrevistas/Documento
	Inversores Ángeles en Argentina	<b>Cantidad de inversores y grupos Ángeles en Argentina y el mundo</b>	<b>Documentos</b>
	Inversores Ángeles en el mundo		
Sociedad Entrepreneur-Capital Ángel	Se logra formar esta sociedad? Que ventajas brinda al emprendedor?	Entrevistas	

**Cuadro comparativo de respuestas de las entrevistas.**

DIMENSIONES	Alejandro Cavallero	Pablo Barni	Ruben Galasso
Principales dificultades a la hora de emprender en Argentina	Obtener financiación	Desconocimiento de las fuentes de financiamiento	Ambiente financiero y económico complejo. Dólar
Características comunes de los emprendedores en Argentina	Pasión por el proyecto que se lleva adelante y bastante conocimiento del emprendedor y del equipo acerca del negocio en el que se van a meter	Las características más importantes que debe tener un emprendedor son: perseverancia, confianza y dedicación.	El concepto de innovación es la principal característica que debe tener un emprendedor sumado al valor de arriesgarse hacia lo desconocido buscando la creación de un nuevo producto.
Industrias de las Start-ups	Afirma que una Start-up es el lanzamiento o el comienzo de un negocio nuevo, sin importar la industria. Una Start-up puede ser por ej un comercio que trabaja en una esquina.	No encasilla a las start-ups en una sola industria	Relacionado con las ideas innovadoras sin especificar la industria de las mismas.
Definición de Start-up	Consiste en una etapa de un negocio	-	Lo considera como una etapa que debe transitar un emprendimiento innovador
Atractivo para los inversores	Inversores terminan apostando más por el equipo que por la idea porque el inversor experimentado sabe que la idea apenas se empiece a correr tenga que pivotar y se requiere un equipo que tenga esa capacidad	No destaca los modelos de negocios ni las ideas sino que le da más importancia al equipo, y su capacidad de pivotar	Lo que más evalúa es la persona independientemente del proyecto, obviamente si el proyecto era es poco viable o que ya existía alguien muy fuerte en el mercado no avanzan.
Características diferenciales de los Capitales Ángeles	Considera que realizar una inversión individual acompañada de una decisión colectiva enriquece al proyecto	Los capitales ángeles entienden al proyecto, a diferencia de los bancos por ejemplo que solo prestan dinero y exigen la devolución del mismo con intereses. Los ángeles acompañan a los emprendedores en el riesgo y aportan su experiencia al proyecto	Esta fuente de financiación, a diferencia de otras, genera una relación con el inversor que pasa a ser un socio del proyecto aportando además de capital financiero, otros recursos como ser: ideas, conceptos y conocimientos sobre determinados temas y que acompaña en el proceso
Capitales Ángeles en Argentina	Sí, está al tanto de algunos grupos como el Business Angels del IAE, de hecho ese grupo invirtió en su proyecto "Guía local".	Sí, se ha financiado y piensa hacerlo de hacer de nuevo. Cree que es importante el financiamiento con ángeles porque ellos entienden al emprendedor, entienden lo que se está buscando y ellos empiezan a ser parte del proyecto.	Las conoce y hasta participó en uno. Aunque no ha podido financiarse con ningún grupo Ángel aún, ve a los mismos como una gran alternativa y le gustaría utilizarla.
Sociedad Entrepreneur-Capital Angel	Afirma que obviamente son socios, aunque no esten en el día a día del negocio por el hecho de que confían en el equipo fundador. Destaca la importancia de clarificar muy bien los roles entre las partes para evitar inconvenientes.	Afirma que ese es el estado "ideal". Agregando que el emprendedor puede escuchar las sugerencias del inversor, pero al final y al cabo las decisiones las toma en emprendedor.	Sí existe una relación de socios, para él, es muy enriquecedor poder contar con un equipo que brinde asistencia y colabore en pos de un objetivo común.

Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina

DIMENSIONES	J. Padilla y M. Guevara	Sebastián Ortega	Alejandro De Nevaes
Principales dificultades a la hora de emprender en Argentina	Marco legal y fiscal no favorece a los emprendedores. Aunque según un estudio los emprendedores dijeron que había falta de financiación	Las inversiones en Argentina se encuentran prácticamente congeladas hasta que se regularice el contexto económico general	La volatilidad planteada por el entorno nacional.
Características comunes de los emprendedores en Argentina	Nombraron la Pasión, Organización, Valentía, Ambición, Liderazgo, Superación e Iniciativa. Con énfasis en la valentía por las dificultades y el riesgo que plantea el entorno.	-	Audacia, decisión y capacidad de adaptarse a los cambios y al entorno
Industrias de las Start-ups	Creen que esta relacionado al sector de TICs porque así se dieron las cosas, pero que también deben existir emprendimientos que no correspondan a las TICs	Encasilla a las Start-ups dentro de las TICs únicamente porque son las que financian su club de ángeles.	No encasilla a las start-ups en una sola industria
Definición de Start-up	Es una etapa de un proceso muy efímero	-	Transformar una idea en un negocio, sería como una iniciativa de negocios. Etapa de toda organización
Atractivo para los inversores	Se enfocan en acompañar a las personas que llevan adelante las iniciativas, trabajan con las personas, no ven el proyecto directamente, ven la forma de ayudar a las personas.	Son el equipo, el mercado y el modelo de negocios, en ese orden.	El equipo, el potencial del proyecto, la posibilidad de medir los riesgos y el retorno esperado.
Características diferenciales de los Capitales Ángeles	Los capitales ángeles se fijan en las personas además de los proyectos a la hora de invertir	Considera que las Start-ups, en su gran mayoría, no tienen nada para ofrecer como garantía a las distintas fuentes de financiación y los capitales ángeles toman ese riesgo y no exigen esas garantías	La posibilidad de obtener asesoramiento y la experiencia de un inversor.
Capitales Ángeles en Argentina	Si, los conocen y afirman que incluso algunos de ellos integran la comisión directiva de INICIA. Aunque según ellos no han visto muchos casos de start-ups reales que empiecen de 0 y tengan inversores ángeles, agregando que los inversores ángeles siempre requieren hacer un cálculo económico y que pasar por la prueba de mercado en una escala aunque sea muestral.	Es el director ejecutivo del Club de Inversores Ángeles IG, arrancando en el 2007 con el club. Decidió incursionar debido que le resulta atractivo y emocionante involucrarse, forma parte del directorio, y tiene un rol más protagónico.	Los conoce, pero no es miembro ni participó en ningún grupo.
Sociedad Entrepreneur-Capital Angel	Si considera que exista tal relación. Pero agrega que la relación entre el capital y el trabajo no es fácil. Puede haber problemas de intereses tanto en éxito como en el fracaso.	Afirma que si existe ese tipo de sociedad, aunque también existe otros tipos de relaciones. Pero el riesgo de este tipo de los proyectos, lleva a los inversores a diversificar sus inversiones, lo cual también diversifica su tiempo para cada proyecto.	-



## **Documentos**

Silvia Torres Carbonell - 2014 **(Documentos - Anexo 1)**

<http://www.youtube.com/watch?v=Ot2yov-cWzo>

Silvia Torres Carbonell - 2012 **(Documentos - Anexo 2)**

<http://www.youtube.com/watch?v=lrz-C8FdoG4>

Andy Freire - 2012 **(Documentos - Anexo 3)**

[http://www.youtube.com/watch?v=\\_Cd1r\\_KKgoE](http://www.youtube.com/watch?v=_Cd1r_KKgoE)

Andy Freire - 2013 **(Documentos - Anexo 4)**

[https://www.youtube.com/watch?v=ArM489Hh2\\_s](https://www.youtube.com/watch?v=ArM489Hh2_s)

Andy Freire - 2012 **(Documentos - Anexo 5)**

<https://www.youtube.com/watch?v=nd5DKU6wfiA>

## BIBLIOGRAFÍA

### Capítulo 1

*Encyclopédie de Diderot et d’Alembert - E* (s. f.) recuperado 20 de Agosto de 2014 de <http://xn--encyclopdie-ibb.eu/E.html>

Asociación de Business Angels, CVBAN.org. Recuperado el 20 de Agosto de 2014, de, <http://www.cvban.org/concepto-ba.php>

Online Extra (2009, 27 de Abril). Entrepreneurship, *The Economist*. Recuperado el 22 de Agosto de 2014, de <http://www.economist.com/node/13565718>

<http://www.economist.com/node/13565718>

<http://www.economist.com/node/13565718>

Emprendedor, *Wikipedia*. Recuperado el 20 de Agosto de 2014, de <http://es.wikipedia.org/wiki/Emprendedor>

Torres Carbonell, Silvia (s. f.). Fuentes de financiamiento para innovadores en Argentina: venture capital, inversores ángeles, inversores institucionales. *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*,. Recuperado el 16 de Agosto de 2014, de

[https://www.bcr.com.ar/Secretara de Cultura/Revista](https://www.bcr.com.ar/Secretara%20de%20Cultura/Revista)

[Institucional/2012/Agosto/FINANZAS.pdf](https://www.bcr.com.ar/Secretara%20de%20Cultura/Revista)

[https://www.bcr.com.ar/Secretara de Cultura/Revista](https://www.bcr.com.ar/Secretara%20de%20Cultura/Revista)

[Institucional/2012/Agosto/FINANZAS.pdf](https://www.bcr.com.ar/Secretara%20de%20Cultura/Revista)

Freire, A (2004). *Pasión por emprender* (2004). Buenos Aires, Argentina: Editorial Aguilar.

Drucker, P (1986). *La innovación y el empresario innovador: la práctica y los principios* (1997). Barcelona, España: Ediciones Apóstrofe.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Kawasaki, G. (2004). Capítulo 1: El arte de empezar. En, *El arte de empezar* (2006, pp. 3-30). Barcelona, España. Ediciones Kantonlla.

Ries E. (2011). *The Lean Startup*. Editorial Crown Pub Inc.

Blank, S. (2011). *Why do governments don't get Start-ups*. Recuperado de <http://steveblank.com/2011/09/01/why-governments-don%E2%80%99t-get-startups/>.

Blank, S & Dorf, B (2012). *Startup Owners Manual*. Ed. K & S Ranch.

Start-up Genome (2011, 29 de Agosto). *Startup Genome Report Extra on Premature Scaling*. Recuperado el 12 de Septiembre de 2014.

*Online dictionary English-Spanish – Larousse*. Recuperado el 27 de Agosto de: <http://www.larousse.com/en/dictionaries/english-spanish>

CulturaEMedellin. Recuperado el 25 de Agosto de: [http://www.culturaemedellin.gov.co/sites/culturae/startup/paginas/que\\_es\\_start\\_up.aspx](http://www.culturaemedellin.gov.co/sites/culturae/startup/paginas/que_es_start_up.aspx)

Cassín, E. (2014). *¿Cuáles son los obstáculos que enfrentan los emprendedores tecnológicos en la Argentina?*. Recuperado de <http://iprofesional.com/notas/184988-Cules-son-los-obstculos-que-enfrentan-los-emprendedores-tecnolgicos-en-la-Argentin>Capítulotulo 2

## **Capítulo 2**

Cohen B., Kador J. (2013). *What every Angel Investor wants you to know*. Ed. Mc Graw Hill Education

Landstrom H. (2007). *Handbook of research on Venture Capital*. Sweden: Lund university.

Sahay A., Sali V. (2008). *Entrepreneurship and new Venture creation*. Ed. Excel Books.

## *Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

Preston S. (2007). *Angel Financing for Entrepreneurs: Early-Stage Funding for Long-Term success*. Ed. Josey-Bass.

Club de Inversores Ángeles IG. Recuperado el 3 de Septiembre de:  
<http://www.igangels.com/proceso-de-inversion/>

Arguello J. (s. f.) *Inversores "ángeles" antes que fondos buitres*. Recuperado el 28 de Agosto del 2014 de:

<http://www.presidencia.gob.ar/informacion/blog/25851-inversores-qangelesq-antes-que-fondos-buitres>

Unicentro centro de negocios (2014, 23 de Enero). *Business Angels ¿La salvación?*. Recuperado el 5 de Septiembre de 2014 de: <http://www.ucn.es/business-angels-la-salvacion/>

Zamora, I (2012). *Ángeles de los negocios: la solución cuando el banco te dice que no*. [Versión electrónica]. *ABS Economía*.

*Argentina: Talento y naturaleza para satisfacer la demanda global* (s. f.) recuperado el 16 de Septiembre de: <http://www.inversiones.gov.ar/es>

*BaPIP: Banco de inversión productiva* (s. f.) recuperado el 16 de Septiembre de: <http://bapip.inversiones.gov.ar/>

GEM (2014). *Global Entrepreneurship Monitor 2013 Global Report*. Recuperado el 10 de Septiembre de: <http://www.gemconsortium.org/docs/download/3106>

Business Angels - IAE (s. f.). *Angels*. Recuperado el 10 de Septiembre de 2014 de: <http://www.businessangelsclub.com.ar/angels.html>

Cassín, E. (2014). *¿Cuáles son los obstáculos que enfrentan los emprendedores tecnológicos en la Argentina?*. Recuperado de

<http://iprofesional.com/notas/184988-Cules-son-los-obstculos-que-enfrentan-los-emprendedores-tecnolgicos-en-la-Argentina>

### **Capítulo 3**

Byrnes, B. (2014). *An Interview With Angel Investor and Entrepreneur David S. Rose*. Recuperado el 14 de Septiembre de 2014 de <http://www.fool.com/investing/general/2014/05/07/an-interview-with-angel-investor-and-entrepreneur.aspx>

*Welcome to the New York Angels* (s.f.). Recuperado el 29 de Agosto de 2014 de <http://www.newyorkangels.com>

*Criterios de evaluación* (s. f.). Recuperado el 2 Septiembre de 2014 de <http://www.industria.gob.ar/cs/criterios-de-evaluacion/>

*Industria relanza el Programa de Empresas Madrinas* (2013, 3 de diciembre) Banco Comafi. Recuperado el 16 de Septiembre de: <http://www.comafi.com.ar/espaciopyme/639-Industria-relanza-el-Programa-Empresas-Madrinas-.Espacio-Pyme-Nota.note.aspx>

*Financiamiento* (s. f.). Recuperado el 16 de Septiembre de 2014 de <http://www.mincyt.gob.ar/financiamiento>

Graham, P (2005) *How to Fund a Startup*. Recuperado el 28 de Agosto de 2014 de <http://www.paulgraham.com/startupfunding.html>

Prive, T (2013, 13 de Marzo). *Angel Investors: How The Rich Invest*. *Forbes*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014 de <http://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2013/03/12/angels-investors-how-the-rich-invest/>

Amaya, E. (2013, 6 de diciembre). *Crowdfunding: Que es? y Como Puede Ayudarte a despegar tu negocio?. 100 Ideas de Negocio*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2014 <http://www.1000ideasdenegocios.com/2013/12/que-es-crowdfunding-y-como-financiar-mi-negocio.html>

*Capitales Ángeles como fuente de financiación para Start-ups en Argentina*

*Que hacemos* (s.f.). Recuperado el 18 de Septiembre de 2014 de  
<http://www.incubadoradeempresas.unc.edu.ar/que-hacemos/>

*Institucional* (s.f.). Recuperado el 18 de Septiembre de 2014 de  
[http://www.aipypt.net/?page\\_id=109](http://www.aipypt.net/?page_id=109)

*Emprendedores Incubados* (s.f.). Recuperado el 12 de Septiembre de 2014 de  
<http://www.incubadoracordoba.org.ar/emprendedores-incubados/>

Banco Central (2013). Comunicación "A" 5419. Buenos Aires, Argentina.  
Recuperado el 20 de Septiembre de 2014 de  
<http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/A5419.pdf>

*Pyme* (s.f.). Recuperado el 17 de Septiembre de 2014 de  
<http://www.hipotecario.com.ar/default.asp?id=385>

*Crédito Inversión Productiva: aumente su capacidad productiva.* (s.f.). Recuperado  
el 17 de Septiembre de 2014 de  
<http://www.santanderrio.com.ar/banco/online/pymes-y-negocios/financiacion/credito-inversion-productiva>